

Komentarz miesięczny

Rynek akcji

Optymistyczne zakończenie roku

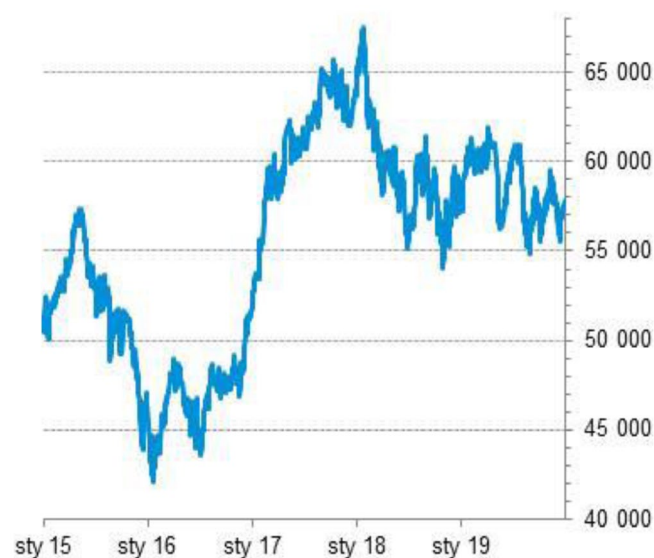
Końcówka roku na rynkach akcji była udana - w grudniu większość indeksów zanotowała umiarkowane wzrosty. W grupie krajów rozwiniętych gospodarczo prym nadal wiodła giełda amerykańska – S&P500 i Nasdaq Composite zyskały po 3%, docierając do poziomów najwyższych w historii. W Japonii i w Europie wzrosty były mniejsze, a niemiecki DAX nawet nieznacznie spadł – o 0,4%. Dużo lepiej wypadły rynki rozwijające się – indeks MSCI Emerging Markets zyskał 7,5%.

W Polsce indeks grupujący duże spółki, WIG20, stracił 0,4%, a WIG zyskał 0,6%. Lepiej zachowały się małe i średnie spółki – sWIG80 wzrósł o 3,2%, a mWIG40 o 2,4%. Wśród indeksów sektorowych drugi miesiąc z rzędu wyraźnie pozytywnie wyróżniały się branże informatyczna i budowlana, głównie dzięki oczekiwaniom na poprawę wyników finansowych w najbliższych kwartałach. Większy wzrost zanotował też WIG-górnictwo, w efekcie odbicia ceny miedzi i kursu akcji KGHM. Ponownie najstabilniej wypadły spółki paliwowe, którym szkodziły obniżające się marże rafineryjne. Potaniały też akcje firm energetycznych – w efekcie zbyt małych podwyżek cen energii elektrycznej dla klientów indywidualnych zaakceptowanych przez Urząd Regulacji Energetyki na 2020 r. (w rezultacie Enea, Energa i Tauron poinformowały o utworzeniu rezerw na przewidywane straty na sprzedaży prądu).

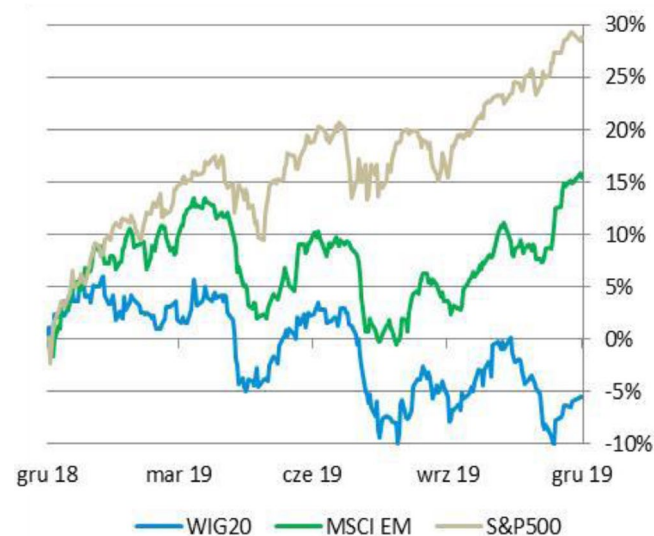
Utrzymujący się optymizm wśród inwestorów na głównych rynkach wynikał z rozwoju sytuacji w zakresie wojen handlowych. Do formalnego podpisania umowy między USA a Chinami nie doszło, ale w połowie grudnia obie strony ogłosiły osiągnięcie „pierwszej fazy” porozumienia. W jego ramach oba kraje zrezygnowały z wprowadzenia nowych ceł, dodatkowo Stany Zjednoczone zapowiedziały obniżenie z 15% do 7,5% opłat na chińskie towary o wartości ok. 120 mld dolarów (nie wycofały się jednak z 25% ceł na import o wartości ok. 250 mld USD). Władze chińskie zgodziły się też na zmiany strukturalne i większe zakupy produktów rolnych z USA, bez podawania jednak żadnych szczegółów.

Nastroje wśród przedsiębiorców na świecie nie zmieniły się zasadniczo. W Chinach indeks aktywności sektora przemysłowego, Caixin PMI, nieznacznie się obniżył: z 51,8 pkt do 51,5 pkt. W USA było podobnie – PMI spadł z 52,6 pkt do 52,4 pkt. W strefie euro analogiczny wskaźnik pozostawał już jedenasty miesiąc z rzędu poniżej poziomu 50 pkt, bariery umownie oddzielającej wzrost od spadku aktywności gospodarczej - po niewielkiejwyżce w listopadzie, w grudniu PMI spadł do 46,3 pkt. W Polsce indeks koniunktury w sektorze wytwórczym odbił: z 46,7 pkt do 48,0 pkt. Wskaźnik „przyszłej

Indeks WIG*



Stopy zwrotu narastająco*



Rynek akcji c.d.

produkcji” osiągnął jednak czwarty najgorszy wynik w 21-letniej historii badań.

Podsumowując 2019 r. na globalnym rynku akcji, można stwierdzić, że był on imponujący. Pomimo braku ostatecznego porozumienia handlowego między USA a Chinami, niezbyt dobrych danych makroekonomicznych i bez poprawy wyników finansowych w większości spółek giełdowych (zysk na akcję firm z indeksu S&P500 po 3 kwartałach 2019 r. zwiększył się jedynie o 0,8% r/r), główne indeksy światowe zanotowały największe wzrosty od kilku lat (dla S&P500 był to najlepszy rok od 2013 r.). Wydaje się, że główną przyczyną siły rynków była zmiana polityki FED – trzy obniżki stóp procentowych i rozpoczęcie skupu krótkoterminowych papierów skarbowych w celu zwiększenia płynności systemu finansowego. Część z tych środków prawdopodobnie została skierowana na zakupy akcji.

Na tle większości giełd polski rynek, a w szczególności duże spółki, zachowały się bardzo słabo – w całym roku WIG20 stracił 5,6% i miał stopę zwrotu o 21 pkt proc. niższą od MSCI Emerging Markets (w skład tego indeksu wchodzi większość akcji z WIG20) i o 34 pkt proc. poniżej S&P500. Tak duże dysproporcje w przeszłości zdarzały się bardzo rzadko. Kiepskie zachowanie polskiego rynku w dużej mierze było konsekwencją sprzedaży akcji przez znaczącą część inwestorów instytucjonalnych. W związku ze zmniejszeniem udziału polskich akcji w indeksie MSCI EM zagraniczne podmioty zbyły akcje o wartości ok. 2,5 mld zł. Zaangażowanie na polskiej giełdzie zmniejszyły też OFE (o ok. 3,5 mld zł) i krajowe fundusze inwestycyjne (klienci z funduszy polskich akcji i uniwersalnych absolutnej stopy zwrotu wycofali ok. 1,8 mld zł). W 2020 r. sytuacja pod względem przepływow kapitału powinna wyglądać dużo lepiej. Przede wszystkim znacznie inwestować nowa grupa funduszy – PPK. Szacuje się,

Indeksy giełdowe**

	2019 YTD	Grudzień 2019
S&P 500	28,9%	2,9%
FTSE 100	12,1%	2,7%
DAX	24,9%	-0,4%
Nikkei 225	18,2%	1,6%
WIG	0,2%	0,6%
WIG20	-5,6%	-0,4%
WIG20TR	-2,6%	-0,4%
SWIG80	13,9%	2,4%
MWIG40	0,0%	3,2%
Banki	-9,2%	0,0%
Deweloperzy	28,7%	2,0%
Chemia	-10,3%	-1,4%
Budowlanka	19,0%	5,2%
Energia	-18,6%	-6,8%
Spożywczy	-7,6%	5,2%
Informatyka	42,3%	8,2%
Media	19,1%	1,7%
Telekomunikacja	40,9%	4,6%
Paliwa	-18,9%	-7,4%
Surowce	-9,7%	5,6%

że popyt na polskie akcje z tego kierunku w 2020 r. przekroczy 1,5 mld zł (i ponad 3 mld zł w 2021 r.). Możliwe są również zakupy ze strony OFE rzędu 3 mld zł (w związku z zapisanym w projekcie ustawy przekształcającej OFE w IKE limitem minimalnego zaangażowania w polskie akcje na poziomie 80%). Daje to nadzieję, że w 2020 r. warszawska giełda będzie nadrobić stracony dystans do zagranicznych parkietów.

Rynek długu

Świąteczne wyprzedaje

Grudzień przyniósł dużo promocji i przecen w galeriach handlowych, sklepach internetowych, a także... na rynku obligacji skarbowych.

Rentowności na głównych rynkach bazowych wzrosły o kilkanaście punktów bazowych. W przypadku 10-letnich obligacji niemieckich wzrost był imponujący, rentowności wzrosły z poziomu -0,36% do -0,18%, przebijając od dołu 200-dniową średnią kroczącą. Amerykańskie Treasuries dotarły do poziomu 1,92%. W ślad za nimi podążyły polskie papiery rządowe uzyskując dochodowość 2,12%. Jak zwykle o tej porze roku, ze względu na niską płynność, nawet

transakcje o niewielkich nominałach wywoływały większą niż w normalnych warunkach zmienność.

Czynnikami determinującymi odwrót od instrumentów dłużnych na rzecz aktywów ryzykownych były: osiągnięte porozumienie handlowe fazy pierwszej pomiędzy USA a Chinami, debiut konferencyjny Christiny Lagarde, jako prezes EBC i wygrana partii Borisa Johnsona w wyborach parlamentarnych w Wielkiej Brytanii. Jednocześnie poprawiły się wskaźniki wyprzedzające koniunktury – PMI oraz nieznacznie przyspieszyła inflacja. Informacje na temat oczekiwanej od miesięcy umowy handlowej,

Rynek długu c.d.

która nota bene ma być dopiero podpisana w połowie stycznia, wyglądały na tyle wiarygodnie, że inwestorzy odebrali je jako znaczący przełom w relacjach na osi Waszyngton – Pekin. Nowa prezes EBC dała z kolei do zrozumienia, że o ile Bank zamierza nadal prowadzić akomodacyjną politykę pieniężną, to odpowiedzialność za podtrzymanie wzrostu gospodarczego w Europie powinny również wziąć na siebie rządy państw członkowskich UE posiadające nadwyżki budżetowe. Miałyby to czynić poprzez stymulację fiskalną, w dodatku odpowiadającą zmianom klimatycznym. W przypadku wyborów w Anglii liberalni z definicji uczestnicy rynku odetchnęli z ulgą widząc polityczną porażkę, kontrowersyjnego w swoich poglądach i programie gospodarczym, Jeremy'ego Corbyn'a.

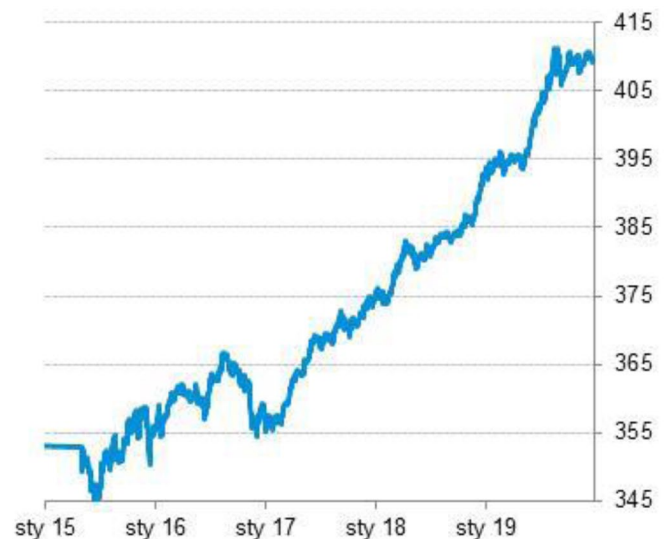
Być może przecena krajowych papierów rządowych o stałym kuponie byłaby głębsza, gdyby nie fakt, że w grudniu odbyła się zaledwie jedna aukcja obligacji skarbowych neutralna gotówkowo, tj. aukcja zamiany. Lepiej zachowywały się obligacje o stopie zmiennej, tzw. WZ-ki, których wartość wzrosła w ciągu minionego miesiąca.

Dobrem poszukiwanym była również obligacja indeksowana inflacją – IZ0823. Jedyni obecnie na polskim rynku hurtowym taki instrument. W oczekiwaniu na wyższe odczyty inflacji inwestorzy podnieśli wycenę IZ-ki o 70 groszy w ubiegłym miesiącu. Na marginesie warto odnotować, że zainteresowanie tego typu inwestycją widać wyraźnie od kilku miesięcy także wśród inwestorów detalicznych, którzy coraz chętniej kupują obligacje oszczędnościowe, gdzie wysokość kuponu powiązana jest ze wskaźnikiem wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych. Warunki tych emisji są zresztą dużo bardziej korzystne niż w przypadku oferty Ministra Finansów kierowanej do instytucji finansowych.

Dobrze zachowywały się aktywa emitentów korporacyjnych, głównie ze względu na to, że w większości są to instrumenty oparte o zmienną stawkę Wibor. Bardzo udane były emisje grudniowe spółek ENEA, DOM Development i Play. Przyciągnęły duże zainteresowanie rynku, dzięki czemu zdołały uplasować obligacje po korzystnej/niewysokiej marży.

Trudno zakończyć grudniowy komentarz bez podsumowania całego roku. Pomimo gorszej końcówki, cały 2019 można określić rokiem fenomenalnym z punktu widzenia inwestujących

FTSE Poland GBI LCL*



Indeks pokazuje zmianę cen polskich obligacji rządowych o różnych zapadalnościach wyrażoną w PLN

* Źródło: Bloomberg

** Obliczenia własne na podstawie danych Bloomberg

na światowych rynkach instrumentów dłużnych. Większość obligacji rządowych odnotowała spektakularny spadek rentowności (w Europie od 10 do 630 punktów bazowych) i tym samym skokowy wzrost cen, zwłaszcza w pierwszych 2 kwartałach. Słowem, można było zarobić od kilku do nawet parudziesięciu procent w zależności od kraju i waluty inwestycji. Zdecydowanym wyjątkiem, chociaż nie jedynym, była Wenezuela borykająca się z olbrzymimi trudnościami gospodarczymi. Tam rentowność 10-letniej obligacji denominowanej w USD wzrosła z poziomu 40% do 67% (sic!) powodując 50% stratę.

Czy taki rewelacyjny wynik będzie do powtórzenia w 2020? Wydaje się to bardzo mało prawdopodobne. Nie oznacza to jednak, że zakup jednostek uczestnictwa w funduszach dłużnych, czy też bezpośrednia inwestycja w obligacje nie przyniesie dodatkowej nominalnej stopy zwrotu. Czy osiągnięty zwrot z inwestycji będzie pozytywny także po uwzględnieniu wskaźnika inflacji, to już jednak całkiem inne zagadnienie...

metlife.pl

MetLife TUnZiR S.A. jest spółką z grupy MetLife, Inc. wiodącej światowej firmy oferującej ubezpieczenia, renty kapitałowe i programy świadczeń pracowniczych i usługi zarządzania aktywami klientom indywidualnym oraz instytucjonalnym. Poprzez swoje spółki zależne i stowarzyszone MetLife zajmuje czołową pozycję na rynkach w Stanach Zjednoczonych, Japonii, Ameryce Łacińskiej, Azji Wschodniej, Europie i na Bliskim Wschodzie. W Polsce MetLife oferuje szeroki zakres ubezpieczeń na życie, fundusze emerytalne oraz fundusze inwestycyjne.

MetLife Towarzystwo Ubezpieczeń na Życie i Reasekuracji Spółka Akcyjna,
ul. Przemysłowa 26, 00-450 Warszawa, zarejestrowane przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy,
XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, pod nr. KRS 0000028131; NIP 526-030-50-06;
wysokość kapitału zakładowego: 21.490.000,00 złotych, wpłacony w całości; działające na podstawie
zezwolenia Ministra Finansów z dnia 30 października 1990 roku. MetLife TUnZiR S.A. podlega nadzorowi
Komisji Nadzoru Finansowego. MetLife TUnZiR S.A. jest spółką z grupy MetLife, Inc.