

# Komentarz miesięczny

## Rynek akcji

### Czy to jedynie efekt stycznia?

Początek roku na rynkach akcji przeszedł chyba oczekiwania największych optymistów. Główne indeksy światowe odnotowały najsilniejsze wzrosty od jesieni 2015 roku. Istotne wyższe cen akcji można było też zauważyć na naszej giełdzie. Tym razem najlepiej wypadł indeks małych spółek, który odnotował wzrost o 4,8%, w mniejszym stopniu wzrósł indeks WIG +4,6%, a relatywnie naj słabiej wypadły średnie spółki +4,3%.

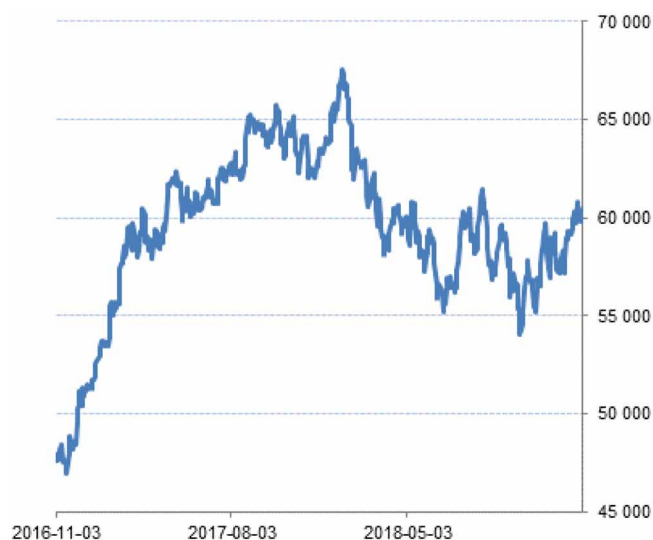
Spśród naszych indeksów branżowych w styczniu na plus wyróżniły się przede wszystkim spółki chemiczne, głównie za sprawą Azotów Tarnów, którym sprzyjają spadające ceny gazu. Wciąż naj słabiej zachowywały się natomiast notowania firm budowlanych borykających się z rosnącymi kosztami pracy.

Na rynkach rozwiniętych prym wiodły giełdy w USA i Niemczech napędzane gołębią retoryką banków centralnych. Najgorzej wypadł z kolei indeks w Londynie, gdzie nadal głównym tematem jest brexit.

Wieloletnie statystyki giełdowe pokazują jednak, że wzrosty cen akcji na początku roku mogą wynikać jedynie z tzw. efektu stycznia - czyli kupowania akcji przez inwestorów instytucjonalnych w związku z wprowadzaniem w życie nowych strategii inwestycyjnych. Należy więc sobie zadać pytanie, czy to tylko chwilowa poprawa nastrojów, czy też należy liczyć na dłuższe wzrosty.

Co ciekawe, euforii na giełdach towarzyszą wciąż słabsze odczyty wskaźników makroekonomicznych i te same ryzyka polityczne co kilka tygodni temu. Kolejny miesiąc obniżyły się indeksy PMI, w strefie euro do 50,5 pkt., zaś w samych Niemczech do 49,7 pkt., co jest najniższym poziomem od listopada 2014 roku (przypomnijmy, że bariera 50 pkt. przez wielu ekonomistów uznawana jest za granicę oddzielającą wzrost od recesji). Jako główną przyczynę spowolnienia wskazuje się słabnący popyt z zagranicy, szczególnie widoczny w dobrach inwestycyjnych. Do brexitu pozostało zaledwie 51 dni, a mimo to nie znamy ostatecznych warunków umowy rozwodowej między Wielką Brytanią a UE. Za oceanem z kolei nadal nie ma rozstrzygnięcia co do dalszego podnoszenia ceł w handlu między USA a Chinami. Na razie wiemy tylko tyle, że nastąpiło zbliżenie stanowisk w negocjacjach handlowych (m.in. plany zwiększenia zakupów amerykańskich produktów rolnych przez Chiny) i to, że delegacja amerykańska wybiera się do Chin na kolejną rundę rozmów w połowie lutego.

### Indeks WIG\*



### Indeks WIG Chemia\*



## Rynek akcji c.d.

Podobna sytuacja panuje na naszym rodzimym podwórku. Dane gospodarcze sobie, a rynek akcji sobie. Styczniowy wskaźnik PMI w polskim przemyśle wyniósł 48,2 pkt. i choć był nieco lepszy niż miesiąc wcześniej, to i tak jest to drugi najgorszy wynik od kwietnia 2013 roku. Jeśli do tego dołożymy zaskakująco niską inflację na poziomie 1,1% oraz gorsze od oczekiwanych wyniki sprzedaży detalicznej w grudniu, to perspektywy polskiej gospodarki nie wyglądają zbyt różowo.

O co więc chodzi? Skąd ten nagły popyt na akcje w warunkach rosnącego ryzyka spowolnienia światowej gospodarki? Zgodnie z przysłowiem, że „jak nie wiadomo o co chodzi, to chodzi o pieniądze” należy przypuszczać, iż po raz kolejny głównym impulsem do zmiany nastrojów na rynkach był Fed. Przypomnijmy, że na początku stycznia przewodniczący Rezerwy Federalnej oświadczył, że „Fed będzie cierpliwy i elastyczny w dostosowywaniu polityki pieniężnej, a w szczególności, że jest skłonny do zmiany podejścia do redukcji sumy bilansowej”. Chodzi więc o ogromne pieniądze, o miliardy dolarów, które mogą wolniej zniknąć z rynków finansowych. Jeśli rzeczywiście Amerykanie zmniejszą tempo redukcji bilansu banku centralnego, to powinno dać to dodatkowy impuls słabnącym gospodarkom i tym samym podtrzymać dobrą koniunkturę na rynkach akcji również w następnych miesiącach.

### Indeksy giełdowe\*\*

	2019 YTD	Styczeń 2019
S&P 500	7,9%	7,9%
DAX	5,8%	5,8%
Nikkei 225	3,8%	3,8%
FTSE 100	3,6%	3,6%
SWIG80	4,8%	4,8%
WIG	4,6%	4,6%
WIG20	4,5%	4,5%
WIG20TR	4,5%	4,5%
MWIG40	4,3%	4,3%
Chemia	16,2%	16,2%
Energia	13,7%	13,7%
Telekomunikacja	8,9%	8,9%
Deweloperzy	8,9%	8,9%
Media	7,5%	7,5%
Surowce	5,1%	5,1%
Informatyka	4,8%	4,8%
Spożywczy	2,5%	2,5%
Banki	2,3%	2,3%
Paliwa	1,6%	1,6%
Budowlanka	0,0%	0,0%

## Rynek długu

### Spokojnie, to tylko... zadyszka

Po listopadowo-grudniowej hossie, wywołanej zmianą dotychczasowej retoryki FED i ECB na znacznie bardziej „gołębią” w styczniu, spadki rentowności wyhamowały. Część inwestorów przystąpiła do realizacji zysków wywołując umiarkowaną presję na ceny. Z uwagi na to, że pierwsze w nowym roku posiedzenia głównych banków centralnych zaplanowano dopiero na koniec stycznia, przez większą część miesiąca rynek „falował” w rytm napływających danych makroekonomicznych, informacji o postępkach w rozmowach Washington-Pekin oraz negocjacji brexitowych Wielkiej Brytanii i Komisji Europejskiej.

Pomimo dużego ruchu dochodowości w dół 10-letnie papiery amerykańskie zdołały obronić poziom 2,70%, a niemieckie ustabilizowały się na poziomie 0,20%. Na rynku krajowym obligacje 5 i 10-letnie konsolidowały się na mocnych poziomach, odpowiednio 2,23% oraz 2,80%. Natomiast nieco wzrosły rentowności 2-latek (o ok. 0,2pp do 1,55%).

Ten ruch można wiązać z mniejszym popytem ze strony lokalnych banków dokonujących z końcem roku optymalizacji podatkowych, ale przede wszystkim z zapowiedziami NBP dotyczącymi zmiany formy w jakiej miałyby być przeprowadzane operacje otwartego rynku. Dotychczas stosowane instrumenty 7-dniowe zastąpiłyby operacje 3-miesięczne, co mogłoby się przyczynić do „urealnienia” stawek na rynku pieniężnym.

Dobra kondycja polskiego długu (poza czynnikami zewnętrznymi) to zasługa niskiej bieżącej inflacji i prognoz co do jej kształtowania się w najbliższych kwartałach. Finalny odczyt za grudzień był najniższy od dwóch lat i wyniósł 1,1%! Wielu ekonomistów jest zdania, że roczna dynamika wzrostu cen w tym roku może nie osiągnąć 2,5-procentowego celu NBP, co ponownie oddalałoby perspektywę podwyżek stóp procentowych.

## Rynek długu c.d.

Pomimo dość wyśrubowanych cen na dwóch styczniowych przetargach Ministerstwo Finansów bez problemu uplasowało „standardowy wachlarz” instrumentów. Sprzedaż ułatwiły środki pochodzące z wykupu serii WZ0119 i płatności odsetkowych od pozostałych WZ-tek. Ciekawostką może stanowić fakt, że w ofercie pojawił się papier 30-letni WS0447, który znalazł nabywców z dochodowością 3,15%!

Złagodzenie przekazu bankierów centralnych odnośnie kształtowania stóp procentowych w przyszłości zostało już w dużej mierze zdyskontowane. Prawdopodobieństwo dalszego wzrostu cen wydaje się maleć. Nowego impulsu obligacjom mogłyby dostarczyć kolejne dane makro zza oceanu i Europy, potwierdzające, że dynamika procesów gospodarczych słabnie. Na ich korzyść zadziałałyby również przedłużający się impas na linii USA – Chiny.

### City Index Obligacji Rządowych\*



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

\* Źródło: Bloomberg

\*\* Obliczenia własne na podstawie danych Bloomberg

metlife.pl

**MetLife TUnŻiR 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 TUnŻiR S.A. podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego. MetLife TUnŻiR S.A. jest spółką z grupy MetLife, Inc.