

Komentarz miesięczny

Rynek akcji

Winter is coming ...

Za oknem typowa jesienna aura, jednak listopad upłynął na większości rynków akcji w pogodnych nastrojach. W sukurs inwestorom przyszedł Jerome Powell przewodniczący Fed, który ocenił, że stopy procentowe w USA są już bliskie poziomu neutralnego. To jedno zdanie wystarczyło, aby zakończyć ubiegły miesiąc na plusach.

Wzrost cen akcji można było też zauważyć na warszawskiej giełdzie. Najlepiej wypadł indeks dużych spółek, który odnotował wzrost o ponad 6%, w mniejszym stopniu wzrósł indeksy średnich firm +3,3%. Tradycyjne, najslabiej wypadły małe spółki – spadek o 0,3%.

Spośród indeksów branżowych w listopadzie na plus wyróżniły się przede wszystkim spółki paliwowe i energetyczne. Najgorzej zachowały się natomiast notowania firm budowlanych i medialnych. Silne zachowanie indeksu producentów paliw to głównie rezultat wzrostu kursów PKN i Lotos w efekcie poprawy marż rafineryjnych, co miało związek ze spadkiem cen ropy. Firmy energetyczne korzystają natomiast na rosnących cenach prądu. Spółkom budowlanym ciążyły obawy o dalszy wzrost kosztów pracy, zaś indeksowi spółek medialnych słabsze wyniki kwartalne ATM Grupa.

Na rynkach rozwiniętych prym wiodły giełdy w Japonii i USA, odreagowując silne spadki z poprzedniego miesiąca. Najslabiej tym razem wypadł Londyn, gdzie nadal głównym tematem jest brexit.

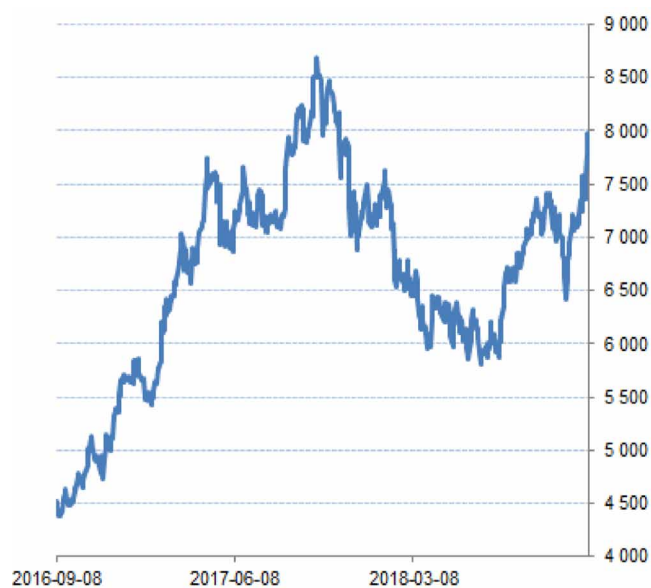
Przed nami zima, która powinna kojarzyć się graczom giełdowym z tak przyjemnymi okresami jak „rajd Św. Mikołaja”, kiedy to część inwestorów, spodziewających się tradycyjnej poprawy koniunktury na początku roku zaczyna już w grudniu dokonywać zakupów czy też „efekt stycznia” (kupno akcji przez inwestorów instytucjonalnych w związku z realizacją od początku roku nowych strategii). Statystycznie rzecz biorąc najbliższe tygodnie powinny więc przynieść wzrosty cen akcji. Jednak to czy cała tegoroczna zima na giełdzie okaże się przyjemna czy surowa, zależy przede wszystkim od czynników fundamentalnych.

Niestety ostatnie informacje napływające z największych gospodarek świata nie napawają optymizmem. Kolejny miesiąc obniżają się wskaźniki PMI, w strefie euro do 51,8 pkt., zaś w samych Niemczech do 51,6 pkt. (najgorsze odczyty od połowy 2016 roku). W Wielkiej Brytanii premier May walczy o przeforsowanie w parlamencie wynegocjowanej z UE umowy w sprawie brexitu. Rozwód już w marcu przyszłego roku,

Indeks WIG*



Indeks WIG Paliwa*



Rynek akcji c.d.

a rządzący torysi spierają się jak głosować. Szacuje się, że wyjście z UE bez umowy skutkowałyby w ciągu kolejnych 15 lat niższym PKB Wielkiej Brytanii o ok. 9%. Z kolei we Francji prezydent Macron walczy z „żółtymi kamizelkami”. Trudno w tej chwili ocenić, czy ta rebelia doprowadzi do upadku obecnych władz. Niemniej są to największe zamieszki w tym kraju od 1968 roku, które już mają negatywny wpływ na francuską gospodarkę. Stany Zjednoczone są co prawda w lepszej kondycji ekonomicznej niż strefa euro (najnowszy poziom ISM to 59,3 pkt.), ale tutaj nad giełdą znów ciąży widmo trudnych relacji amerykańsko-chińskich. Wciąż mamy sprzeczne doniesienia dotyczące tego co ustalono na ostatnim spotkaniu Donald Trumpa i Xi Jinpinga na szczycie G20 w Buenos Aires, odnośnie dalszego podnoszenia ceł w handlu między tymi krajami. Poprawie wzajemnych stosunków nie sprzyja też zatrzymanie na początku grudnia w Vancouver na żądanie amerykańskiego wymiaru sprawiedliwości pani Meng Wanzhou, wiceprezes zarządu i córki założyciela Huawei Technologies (chińskiego giganta z sektora IT).

U nas również powiało chłodem. Wskaźnik PMI dla polskiego przemysłu spadł w listopadzie do 49,5 pkt. Jest to pierwszy spadek poniżej 50 pkt. od sierpnia 2014 roku. Co prawda bariera 50 pkt. ma w dużej mierze charakter umowny, niemniej przez wielu jest uznawana za granicę oddzielającą wzrost od recesji. Jeśli do tego dołożymy zaskakująco niską inflację na poziomie 1,2% to prognozy dla naszej gospodarki nie wyglądają najlepiej. Pozostaje mieć tylko nadzieję,

Indeksy giełdowe**

	2018 YTD	Listopad 2018
Nikkei 225	-1,8%	2,0%
S&P 500	3,2%	1,8%
DAX	-12,9%	-1,7%
FTSE 100	-9,2%	-2,1%
WIG20TR	-4,8%	6,5%
WIG20	-6,9%	6,5%
WIG	-8,7%	5,2%
MWIG40	-18,6%	3,3%
SWIG80	-25,1%	-0,3%
Paliwa	10,5%	15,2%
Energia	-11,0%	15,0%
Chemia	-39,1%	10,2%
Spożywczy	-1,4%	4,7%
Banki	-10,6%	3,6%
Telekomunikacja	-20,9%	3,1%
Deweloperzy	-8,0%	2,8%
Surowce	-21,7%	-0,2%
Informatyka	0,2%	-1,1%
Budowlanka	-30,7%	-1,2%
Media	-5,4%	-1,2%

że obserwowane ostatnio ochłodzenie w naszej jak i światowej gospodarce nie oznacza jeszcze nadejścia zimy znanej z serialu „Gra o tron”.

Rynek długu

FED i ECB łagodzą retorykę

Ktoś, kto się spodziewał, że w związku ze zbliżającym się końcem programu skupu aktywów w Europie i kolejnymi podwyżkami stóp za oceanem w ostatnich miesiącach roku zobaczymy dalsze wzrosty rentowności obligacji, bardzo się pomylił. Listopad przyniósł bowiem zupełnie nieoczekiwaną zmianę retoryki bankierów centralnych z FED i ECB oraz silne spadki dochodowości długu.

W pierwszych dniach miesiąca obligacje jeszcze nieco traciły pod wpływem optymistycznych wypowiedzi prezydenta Trumpa, dotyczących stosunków handlowych z Chinami oraz korzystnych danych z tamtejszego rynku pracy. Amerykańska 10-latka ponownie przetestowała najwyższy od wielu lat poziom 3,25%. Kolejne dane makroekonomiczne, napływające zza oceanu i głównych gospodarek europejskich okazały się mocno rozczarowujące i skłoniły bankierów centralnych

do serii bardzo gołych wypowiedzi. Członkowie FED wyrazili obawy, że w obliczu słabnącej koniunktury na świecie dotąd zarysowana ścieżka podwyżek stóp, może okazać się zbyt radykalna. W podobnym tonie wypowiadał się szef ECB Mario Draghi, którego zaniepokoiły słabnące wskaźniki koniunktury oraz niższe od oczekiwań odczyty inflacji. Pod znakiem zapytania staje więc scenariusz zakładający początek cyklu normalizacji stóp procentowych w eurolandzie już w II kwartale 2019 roku.

Zdecydowana zmiana retoryki Jerome Powella i Mario Dragiego przełożyła się na silne spadki rentowności długu na większości rynków. 10-letnie papiery amerykańskie zanurkowały do poziomu 2,85%, niemieckie do 0,30%. a polskie 3,00%, czyli rekordu z kwietnia tego roku. Spadkowy trend na polskiej krzywej dodatkowo wsparty informacjami o dobrym stanie kasy państwa. Teresa Czerwińska z Ministerstwa Finansów podała,

Rynek długu c.d.

że nadwyżka budżetowa po październiku wyniesie ok. 6 mld PLN, co zaowocuje rekordowo niskim deficytem sektora finansów publicznych w 2018 roku na poziomie ok. 0,5-0,6% PKB. Pochwalono się również, że w październiku br. inwestorzy zagraniczni po raz drugi od sześciu miesięcy zwiększyli zaangażowanie w polskie skarbowki. Wartość ich portfeli wzrosła o 2,3 mld PLN do 192,3 mld PLN. Należy jednak wspomnieć, że licząc od początku roku bilans zakupów nadal pozostaje ujemny.

Chwilowo otoczenie dla rynków obligacji pozostaje bardzo korzystne. Niezwykle istotne będą przekazy z grudniowych posiedzeń ECB a w szczególności FED. Inwestorzy będą się w nich doszukiwać potwierdzenia, iż zmiany w wypowiedziach bankierów centralnych odnośnie dalszych działań w zakresie stóp procentowych mają charakter trwały. Podwyżka stopy funduszy federalnych o 25pb w połowie grudnia jest wyceniona, lecz inwestorzy pozostają coraz bardziej sceptyczni co do sugerowanej przez Rezerwę Federalną ścieżki stóp w 2019 roku.

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.