

## SYTUACJA GLOBALNA

Siła globalnego rynku akcji była w kwietniu wyraźnie mniejsza niż miesiąc wcześniej, ale i tak zachowanie giełd jest zaskakująco dobre na tle napływających doniesień ekonomicznych. Światowa gospodarka dostała wyraźnej zadyszki, co przekłada się na gorsze perspektywy zysków spółek. Jednak nie ma to większego przełożenia na poziom indeksów.

### USA

Amerykański S&P 500 wrócił w pobliże rekordu wszech czasów. Globalny rynek akcji osiągnął w II połowie kwietnia najwyższe poziomy od początków grudnia 2015 r. Do poziomów z początku listopada minionego roku dotarł indeks cen akcji na rynkach wschodzących.

Na taki obrót spraw złożyły się oczekiwania na utrzymywanie, czy nawet dalsze **poluzowanie, dotychczasowej polityki pieniężnej banków centralnych na świecie**, wyżka cen towarów oraz ustabilizowanie się sytuacji w Chinach.

### Japonia

W centrum zainteresowania pozostawał ostatnio szczególnie Bank Japonii, odnośnie do którego narosły najbardziej oczekiwania na rychłe podjęcie kroków stymulujących gospodarkę jeszcze mocniej. Skłaniała do nich tegoroczna aprecjacja jena, która w relacji do koszyka głównych walut sięgała na początku maja 12%. Zdecydowanie utrudnia ona walkę o osiągnięcie celu inflacyjnego i utrzymanie ożywienia koniunktury gospodarczej.

W kwietniu **wskaźnik PMI** obrazujący aktywność w przemyśle kraju Kwitnącej Wiśni spadł do 48,2 pkt, najniższego poziomu od stycznia 2013 r. Zamówienia eksportowe były najśłabsze od 39 miesięcy. Kwietniowe spotkanie Banku Japonii nie przyniosło jednak spodziewanych decyzji, co było jedną z przyczyn pogorszenia kondycji giełd pod koniec miesiąca. Skutkowało też kolejnym wzmocnieniem jena, który w relacji do głównych walut wrócił do najwyższego poziomu od jesieni 2013 r.

### Chiny

Zarówno w marcu, jak i kwietniu **poprawiała się sytuacja w chińskiej gospodarce**, o czym świadczą nie tylko sondażowe dane, jak PMI, które wyraźnie wzrosły w porównaniu z odczytami z bardzo słabego lutego, ale również twarde wskaźniki, jak sprzedaż detaliczna, czy produkcja przemysłowa nieco przyspieszyły. W marcu sprzedaż rosła w tempie 10,5% wobec 10,2% w lutym, a produkcja o 6,8% w porównaniu z lutowymi 5,4%. Przyspieszyły inwestycje, eksport, jak również podaż kredytów. Jedyne import, odzwierciedlający w dużym stopniu popyt wewnętrzny nadal mocno malał. Ostatecznie okazało się też, że wzrost PKB w I kwartale wyhamował jedynie do 6,7% z 6,8% kwartał wcześniej.

### Sektor surowcowy

Na wzrost cen towarów inwestorzy patrzą przez pryzmat **malejącego ryzyka bankructw w sektorze wydobywczym i paliwowym**, które w obecnych warunkach postrzegają jako wyraźnie mniejsze niż jeszcze 2-3 miesiące temu. Jednocześnie wyższe ceny towarów oznaczają spadek prawdopodobieństwa podaży aktywów, szczególnie akcji, ze strony państwowych funduszy zasilanych pieniędzmi pochodzącymi z eksportu ropy naftowej. Równocześnie wyższe ceny surowców przekładają się na lepsze notowania spółek z branż wydobywczej i paliwowej – to one w tym roku przewodzą zwyżkom, rosnąc po kilkanaście procent. Razem mają ok. 12-proc. udział w globalnym indeksie.

## SYTUACJA NA RYNKU AKCYJNYM

Kwiecień pokazał słabość polskiego parkietu na tle szerokiego indeksu rynków wschodzących. WIG stracił -1,03%, podczas gdy MSCI Emerging Markets zyskał +1,41%. Niewielkie wzrosty zanotowały parkiety z rynków rozwiniętych. Amerykański S&P 500 i japoński Nikkei 225 zyskały odpowiednio +0,50% i +0,15%. Spośród głównych rynków rozwiniętych najlepiej zachowywał się niemiecki DAX, który zakończył kwiecień 1,53% na plusie.

W Polsce przeciwnie niż w marcu najgorzej zachowywały się blue chipy, a WIG 20 zakończył czwarty miesiąc roku z 2,93-procentową stratą. Na drugim końcu stawki znalazły się małe spółki z sWIG 80, które wzrosły o +2,31%. W środku zestawienia pojawiły się średnie spółki z mWIG40, które zakończyły miesiąc +1,07% na plusie.

Spośród najistotniejszych indeksów branżowych GPW:

- najmocniejszy był WIG Ukraina (+9%) oraz WIG Deweloperzy (+3,56%);
- warto zwrócić uwagę na **dobry miesiąc dla spółek surowcowych**, gdzie WIG Surowce wzrósł o +3,31%.
- najgorzej zachowywały się zaś telekomy, banki i spółki energetyczne, które zakończyły miesiąc odpowiednio -6,07%, -5,42%, oraz -3,73% pod kreską.

Ostatnie dane z sektora realnego polskiej gospodarki ciężko nazwać zadowolającymi. Produkcja przemysłowa wzrosła w marcu zaledwie o +0,5% r/r (prognozowano +2,7%), zaś sprzedaż detaliczna o +0,8% (prognozowano +3,4%). Potwierdzeniem gorszych tendencji w sferze realnej są kiepskie odczyty przemysłowego **PMI, który spadł z 53,8 pkt. w marcu do 51 pkt. w kwietniu**. O ile spadek PMI w kwietniu był powszechnie oczekiwany, o tyle jego skala zaskoczyła nawet największych pesymistów. Spadek o 2,8 pkt., do 51,0 jest jednym z większych w ostatnich latach i piątym najgłębszym w historii badania. Wzmacnia to tezę o istnieniu fundamentalnych słabości przemysłu na początku roku. Kluczem do tego jest słabość budownictwa i trwające przesunięcie środka ciężkości w gospodarce z inwestycji (głównie publicznych) w kierunku konsumpcji prywatnej.

Z punktu widzenia całości gospodarki **nie wpływa to znacząco na tempo wzrostu gospodarczego** (tym niemniej, wzrost w I kwartale spowolnił do ok. 3,6% i nie należy spodziewać się dużego przyspieszenia w II kwartale), ale dla wyników przemysłu i budownictwa jest to przejściowo duży problem.

## **SYTUACJA NA RYNKU OBLIGACYJNYM**

**Po dwóch miesiącach łagodnej poprawy klimatu inwestycyjnego na rynku długu kwiecień przyniósł wyraźne osłabienie notowań.**

W efekcie tego rentowność obligacji 10-letnich podniosła się do 3,07% z 2,83% na koniec marca. Tegoroczny bilans stał się tym samym znów wzrostowy jeśli chodzi o dochodowość tych obligacji (a niższy jeśli na myśli mamy ceny). Wydaje się, że rynek dotarł do miejsca, z którego może nastąpić większy ruch.

Wiele wskazuje na to, że górę wezmą czynniki globalne, a niekorzystnie na nasz rynek będzie oddziaływać awersja do ryzyka, która zaczęła być widoczna po tym, jak Bank Japonii podczas posiedzenia z ostatnich dni kwietnia nie zdecydował się zwiększyć programu stymulacyjnego.

**Zwiększająca się niechęć do ryzyka** jest odzwierciedlana przez:

- wysokie ceny złota na świecie,
- mocniejszą postawę takich walut jak japoński jen czy frank szwajcarski,
- rozszerzającą się różnicę rentowności obligacji na rynkach wschodzących i dojrzałych.

Nie widać natomiast wciąż jeszcze wyraźnego osłabienia notowań obligacji wysokiego ryzyka (high yield). Jeśli do tego dojdzie, to niekorzystny scenariusz dla polskich obligacji stanie się jeszcze bardziej prawdopodobny.

Równocześnie widać wciąż ścieranie się przeciwstawnych zjawisk – osłabienie globalnej koniunktury ekonomicznej zachęca do papierów dłużnych, podtrzymując nadzieje na wydłużenie czasu trwania bardzo niskiej inflacji, a z drugiej strony podnoszące się ceny surowców każą się spodziewać, że w II połowie roku ten czynnik przestanie działać deflacyjnie.

W kraju z kolei jest oczekiwanie na **decyzję agencji Moody's w sprawie polskiego ratingu**. Wydaje się jednak, że tym razem nie powinno być tak dużego zaskoczenia jak w przypadku decyzji S&P z początku roku.

## **SYTUACJA NA RYNKU PIENIĘŻNYM**

Rada Polityki Pieniężnej zaczyna coraz bardziej znajdować się w środowisku odnawiającego się luzowania polityki pieniężnej. Na cięcia kosztów pieniądza zdecydowały się ostatnio między innymi Australia, Węgry, Tajlandia, Indie. Jednocześnie deflacja pozostaje bardzo silna i wciąż zaskakuje ekonomistów czasem trwania.

Mimo to ze strony Rady Polityki Pieniężnej nie słyhać nadal głosów nawołujących do bardziej zdecydowanych działań w polityce monetarnej. Słabo wypadły ostatnie krajowe dane gospodarcze – kwietniowy PMI spadł do 51 pkt z 53,8 pkt miesiąc wcześniej, co było jednym z silniejszych miesięcznych ruchów w dół w ostatnich latach. Produkcja przemysłowa w marcu zwiększyła się o zaledwie 0,5% w skali roku, a sprzedaż detaliczna o 0,8%. Jasnym punktem było zatrudnienie w naszej gospodarce, które zwiększyło się w marcu o 2,7%.

**Ceny obligacji o zmiennym kuponie (główny składnik lokat funduszy pieniężnych) z perspektywy ostatnich tygodni pozostają stabilne.** Są one notowane ze znacznym dyskontem do stawek depozytów na rynku międzybankowym, co oznacza, że mają one potencjał do wzrostu cen.