



Komentarz do rynku akcji

Zarządzającego Funduszami Investors TFI

Jarosław Niedzielewski

Dyrektor Departamentu Inwestycji

29.10 2018



Komentarz do rynku akcji - tąpnięcie na Wall Street

Październikowe tąpnięcie rynków akcji na Wall Street po raz kolejny w tym roku wystawiło na próbę cierpliwość inwestorów i ich wiarę w trwającą już niemal dekadę hossę. Po trzech tygodniach od ustanowienia nowych rekordów przez przemysłowy wskaźnik Dow Jonesa, główne światowe indeksy zaliczyły gwałtowne spadki rzędu 9-12%. Z podobną skalą i dynamiką spadków po raz ostatni mieliśmy do czynienia na przełomie stycznia i lutego bieżącego roku, kiedy to po trzytygodniowej euforii i 8-proc. wzroście indeksu S&P500, wystąpił mini krach niwelujący w dwa tygodnie całą wcześniejszą falę wzrostów.

Poza samą skalą oraz dynamiką spadków, październikowe zejście lawiny ze szczytów Wall Street przypominało wzorzec z początku roku również ze względu na przypisywaną przez większość inwestorów przyczynę zaistniałej sytuacji. W obu przypadkach głównym winowajcą miały być wyraźnie rosnące rentowności 10-letnich obligacji skarbowych USA. Moim zdaniem to nie spadające ceny obligacji wywołały oba mini krachy, ponieważ rentowności rosły już od pewnego czasu, co nie przeszkadzało indeksom w pokonywaniu kolejnych szczytów.

Wśród innych powodów październikowych spadków wymienia się obawy związane z postępującą eskalacją wojen handlowych, pogarszającą się sytuacją na rynku nieruchomości w USA oraz ostatnie, nieco rozczarowujące wyniki spółek Amazon i Alphabet (Google). Są to jednak moim zdaniem jedynie próby szukania nieco na siłę usprawiedliwienia spadków. Zarówno wojny handlowe, jak i słabość rynku nieruchomości są tematami, które były roztrząsane przez ostatnie pół roku i trudno przypuszczać, żeby z tak dużym opóźnieniem wpłynęły na nastroje większości uczestników rynku.

Natomiast czynnikiem, który łączy oba tegoroczne tąpnięcia w nieco bardziej przekonujący sposób jest moim zdaniem skala jednorodności, jaka zapanowała wśród inwestorów – najpierw podczas styczniowej euforii, gdy akcje (bardziej rynki wschodzące i Europa, niż Stany) stały się najbardziej pożądanym aktywem inwestycyjnym, a później podczas wrześniowego bicia rekordów przez indeksy na Wall Street, gdy amerykańskie spółki zostały uznane za jedyny perspektywiczny składnik aktywów na świecie.

Patrząc z perspektywy czasu na lutowy spadek, który okazał się jedynie krótkim, choć bolesnym przystankiem w drodze na nowe szczyty amerykańskiej hossy, trudno jest znaleźć bardziej znaczące powody jego zaistnienia, niż kara za nagły wybuch euforycznych nastrojów wśród inwestorów. Tego, czy były inne przesłanki (poza uwielbieniem do amerykańskich akcji), które stały za październikową przeceną, dowiemy się jednak z pewnym opóźnieniem, co by jednocześnie oznaczało, że obecna korekta może nie skończyć się równie szybko jak pierwowzór z pierwszego kwartału.

Trzeba mieć na uwadze fakt, że wszystkie indeksy przebiły się przez swoje długoterminowe średnie, a niektóre z nich, tj. S&P500 znalazły się właśnie na linii trendu wzrostowego, pociągniętej od dołka z 2009 roku. Jeżeli ten techniczny obraz rynku szybko się nie poprawi, wzrośnie niestety prawdopodobieństwo rozpoczęcia fazy zmiany trendu. Ponieważ mamy obecnie do czynienia z najdłuższą w historii zarówno hossą, jak i ekspansją gospodarczą w USA, trzeba liczyć się z tym, że z każdym miesiącem zbliżamy się do nieubłaganego końca tej wzrostowej fazy cyklu.

Jednocześnie wciąż nie ma zbyt wielu przesłanek sugerujących rozpoczęcie silnego spowolnienia gospodarczego w USA już w najbliższych miesiącach. Poza widoczną od początku roku słabością na tamtejszym rynku nieruchomości (pierwsza ofiara podwyżek stóp), reszta gospodarki trzyma się mocno. Rynek pracy jest najsilniejszy od dekad, sektor przemysłu i usług zadziwia dynamiką, podobnie jak poziom zaufania wśród przedsiębiorców i konsumentów.

Również wyniki spółek w USA już kolejny kwartał z rzędu, w większości pozytywnie zaskakują inwestorów. Wzrost zysków dla spółek z indeksu S&P500 przekracza 20% (z czego około 10% przypada na obniżenie podatków), podczas gdy przychody są o 8-10% wyższe, niż w ubiegłym roku, co jest zbieżne z rekordowymi dynamikami z poprzednich cykli gospodarczych. Choć Amazon i Google nieco rozczarowały tempem przyrostu przychodów (ale już nie zysków i marż) oraz konserwatywną prognozą na 4 kwartał tego roku, to nadal te dwie, praktycznie największe, spółki świata generują sprzedaż odpowiednio o 30% i ponad 20% wyższą, niż w ubiegłym roku. Warto zaznaczyć, że ten słabszy od prognoz przyrost przychodów ma swoje źródło raczej w dochodach generowanych za granicą, niż w USA.

Październikowa przecena na Wall Street spowodowała, że wiele indeksów (poza indeksem Nasdaq) znalazło się poniżej poziomu z końca ubiegłego roku, co kłóci się z praktycznie z „pewnym” wzrostem zysków w amerykańskich spółkach, sięgającym w 2018 roku 25%. Tak oryginalne połączenie, jak roczny wzrost zysków w spółkach i spadek kursów ich akcji zdarzył się jedynie trzykrotnie w czasie trwania trendu wzrostowego w ostatnich trzech dekadach: w 1994 roku (niespodziewane podwyżki stóp), w 2011 roku (sierpniowy krach) i w 2000 roku (koniec hossy lat 90-tych).

Dodatkowo, rynek obligacji (skarbowych i korporacyjnych), który w poprzednich cyklach wyprzedzał rynek akcji w prawidłowym przewidywaniu zmian trendu w gospodarce, póki co nie dostarcza jednoznacznie negatywnych sygnałów. Zanim rynki akcji odnotowywały szczyt hossy w 2000 oraz 2007 roku, rentowności 10-letnich obligacji spadały już od kilku miesięcy (antycypując zbliżającą się recesję). Przypomnę, że jeszcze trzy tygodnie temu to odwrotnej sytuacji, czyli rosnącym rentownościom obligacji, przypisywano sprawstwo październikowego krachu. Poza tym, nie licząc ostatnich dwóch tygodni panicznej wyprzedaży wszystkich ryzykowanych aktywów, rynek obligacji korporacyjnych w USA (np. High Yield) nie wykazywał żadnych oznak słabości (a zazwyczaj wyprzedzał rynki akcji).

Podsumowując, wciąż można traktować obecną przecenę jako powtórkę z mini krachu, jakiego doświadczyliśmy na przełomie stycznia i lutego, który (pomimo powszechnych obaw) nie okazał się końcem trendu wzrostowego na Wall Street. Obie korekty mają podobną dynamikę i zasięg, a główną przesłanką stojącą za nimi, był - moim zdaniem - zbyt duży entuzjazm inwestorów. Trudno jednak oczekiwać, że obecna korekta (zakładając, że jest to wciąż jeszcze tylko korekta) zakończy się dokładnie w taki sam sposób. Najbardziej zaskakującym (dla wystraszonych dziś inwestorów) i jednocześnie najbardziej pozytywnym scenariuszem, byłoby szybkie zanegowanie negatywnych sygnałów technicznych i zniwelowanie spadków oraz ustanowienie jeszcze w tym roku nowych rekordów na Wall Street. Choć scenariusz ten wydaje się obecnie mało prawdopodobny, to z analogicznym wydarzeniem mieliśmy do czynienia po październikowym (8-procentowym) tąpnięciu rynków w 2014 roku. Mogę sobie wyobrazić, że „zapalnikami” dla tak silnego odreagowania mogłaby stać się zapowiedź rychłego rozejmu w wojnie handlowej między USA, a Chinami.

Nawet jeśli ostatni gwałtowny spadek rynku akcji na Wall Street okaże się ostatecznie pierwszą falą bessy, tak jak to miało miejsce w przypadku spadków z września/października 2000 roku, czy

Niniejszy materiał ma wyłącznie charakter reklamowy. Opracowany został przez Investors TFI S.A. w związku z zarządzaniem funduszami inwestycyjnymi. Materiał oraz zawarte w nim prognozy stanowią wyłącznie wyraz poglądów jego autora i oparte zostały na stanie wiedzy aktualnym na dzień jego sporządzenia. Przy sporządzeniu materiału i zawartych w nim prognoz oparto się na informacjach pozyskanych z powszechnie dostępnych i uznanych za wiarygodne źródła, dokładając należytej staranności, aby informacje zamieszczone w niniejszym materiale były rzetelne, niemniej jednak nie można zagwarantować ich poprawności, kompletności i aktualności. Investors TFI S.A. zastrzega sobie możliwość zmiany przedstawionych opinii, w tym w przypadku zmiany sytuacji rynkowej, bez konieczności powiadamiania o niej adresatów niniejszego materiału. Investors TFI S.A. nie gwarantuje ziszczenia się scenariuszy lub prognoz zamieszczonych w niniejszym materiale, w szczególności przedstawione informacje (historyczne i prognozowane) nie stanowią gwarancji osiągnięcia podobnych wyników w przyszłości. Materiał niniejszy nie stanowi oferty publicznej ani publicznego oferowania w zakresie nabycia lub sprzedaży jakichkolwiek papierów wartościowych ani oferty w rozumieniu przepisów ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. – Kodeks cywilny.

Wnioski wyciągnięte na podstawie przedstawionych komentarzy i prognoz nie powinny stanowić samodzielnej podstawy jakichkolwiek decyzji inwestycyjnych. Niniejszy materiał nie zawiera pełnych informacji niezbędnych do oceny ryzyka związanego z inwestycją w papiery wartościowe oraz inne instrumenty finansowe. Decyzje inwestycyjne, co do inwestowania w fundusze inwestycyjne powinny być podejmowane wyłącznie po zapoznaniu się z Prospektem Informacyjnym/Prospektem Emisyjnym funduszu, zawierającym szczegółowe informacje w zakresie: czynników ryzyka, zasad sprzedaży jednostek uczestnictwa/certyfikatów inwestycyjnych funduszy, tabelę opłat manipulacyjnych oraz informacje podatkowe. W/w Prospekty Informacyjne/Prospekty Emisyjne dostępne są w punktach dystrybucji funduszy, w siedzibie Investors TFI S.A. oraz na stronie www.investors.pl.

Dotychczasowe wyniki funduszy inwestycyjnych nie stanowią gwarancji osiągnięcia podobnych wyników w przyszłości. Investors TFI S.A. ani zarządzane przez nie fundusze nie gwarantują osiągnięcia założonych celów inwestycyjnych funduszy. Przy nabyciu jednostek uczestnictwa/certyfikatów inwestycyjnych funduszy pobierana jest opłata manipulacyjna na zasadach i w wysokości określonej w Prospekcie Informacyjnym/Prospekcie Emisyjnym funduszu. Prezentowane stopy zwrotu z inwestycji nie uwzględniają opłat manipulacyjnych pobieranych przy nabyciu jednostek uczestnictwa/certyfikatów inwestycyjnych lub konwersji jednostek uczestnictwa. Wartość certyfikatów/jednostek uczestnictwa może cechować się dużą zmiennością, w związku z czym uczestnik funduszu powinien liczyć się z możliwością utraty części wpłaconego kapitału. Zyski osiągnięte z inwestycji w jednostki uczestnictwa/certyfikaty inwestycyjne funduszy obciążone są podatkiem od dochodów kapitałowych, na podstawie Ustawy z dnia 26 lipca 1991 r. o podatku dochodowym od osób fizycznych (t.j.: Dz.U. z 2012361 z późn. zm.).

Investors Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.

Zebra Tower | ul. Mokotowska 1 | 00-640 Warszawa
tel. +48 22 588 18 45 | infolinia: 801 00 33 70
investors.pl | office@investors.pl