



# Przegląd wydarzeń na rynku funduszy

Nr 57, grudzień 2018

## Rynek akcji

Za nami kolejny nerwowy okres na globalnych rynkach akcji. W listopadzie i na początku grudnia byliśmy świadkami bardzo silnych ruchów (zarówno w górę, jak i w dół) na większości światowych indeksów. Rynek ewidentnie nie może obrać konkretnego kierunku, a reakcje na każde ważniejsze wydarzenie wydają się czasami przesadzone.

Ponownie tematem numer 1 było napięcie między Chinami i USA w sprawie „wojen handlowych”, które nabrały na znaczeniu w okolicach szczytu G20 w Argentynie. Choć docierały rozbieżne sygnały na temat możliwości zawarcia porozumienia, ostatecznie na spotkaniu w Buenos Aires prezydenci USA i Chin, Donald Trump i Xi Jinping, ogłosili 90-dniowe „zawieszenie broni” w sporze handlowym. Przywódcy uzgodnili, że ich kraje będą kontynuowały negocjacje dotyczące polityki handlowej i w ustalonym horyzoncie wstrzymają się z nałożeniem na siebie nawzajem kolejnych тариф. Według ostatnich słów Donalda Trumpa, Chiny „zmniejszą i usuną” cła na wszystkie samochody importowane do Chin z USA oraz zaczną importować produkty rolne ze Stanów Zjednoczonych, by zmniejszyć dysproporcję w bilansie handlowym. Mimo że do zakończenia „wojen handlowych” jest jeszcze z pewnością daleko, te pozytywne sygnały pozwoliły rynkowi na krótkie odreagowanie.

Wzrosty nie utrzymały się jednak zbyt długo, gdyż na początku grudnia inwestorzy znów zaczęli się niepokoić stanem światowej gospodarki i zbliżającą się – według niektórych – recesją. Kolejne słabe odczyty indeksów PMI dotarły na rynki ze strefy euro – w Niemczech indeks composite spadł z 53,4 na 52,3 pkt, ukazując oczekiwany spadek dynamiki wzrostu zarówno w sektorze usługowym, jak i przemysłowym. Oznacza to, że największa gospodarka Eurolandu może zanotować tylko niewielkie odbicie w IVQ (po słabym ubiegłym kwartale). W przeciwieństwie do danych ze strefy euro stoją z kolei odczyty z oceanu, gdzie pozytywnie zaskoczył indeks aktywności przemysłu w USA w listopadzie według ISM, który wzrósł do 59,3 pkt z półrocznego

minimum 57,7 pkt w poprzednim miesiącu (oczekiwano spadku 57,5 pkt). Gdy dodamy do tego długoterminowe tendencje na amerykańskim rynku pracy, trudno mówić o podwyższonym ryzyku wystąpienia recesji.

Na poziomie zysków spółek również zakończony już sezon wynikowy potwierdził dobrą kondycję amerykańskich spółek – zagregowany wzrost zysków w IIIQ sięgnął 25,7%. To znacznie więcej, niż oczekiwano jeszcze 30 września (19,3%). W kolejnych kwartałach prognozowane jest spowolnienie dynamiki wzrostu. W IVQ konsensus zakłada wzrost EPS-ów o 13,9%, zaś na cały 2019 r. ok. 9%. Podobne, zbliżone do 10% dynamiki są prognozowane w przyszłym roku na pozostałych dużych rynkach (strefa euro, Japonia, emerging markets). Wydaje się więc, że nie należy się spodziewać większych zaskoczeń.

Historycznie rzecz ujmując, istotnym warunkiem, który sprawiał, że korekty stawały się bessami, była recesja w gospodarce realnej. Tymczasem gospodarka amerykańska znajduje się w fazie wzrostu, a reszta świata – choć spowolniła – również nie sprawia wrażenia, jakby miała wejść w recesję. Dlatego w naszym scenariuszu bazowym zakładamy, że obecne ruchy na giełdach mają charakter korekcyjny. Niemniej jednak, po dziewięciu latach hossy inwestorzy mają prawo obawiać się czarnego scenariusza, dlatego powrót do spokojnych wzrostów z pewnością nie będzie łatwy.

## Rynek obligacji

Rynek obligacji w tym roku przynosił inwestorom nie mniej emocji niż akcyjny. Ostatnie tygodnie nie różniły się pod tym względem. Na początku listopada byliśmy świadkami wyraźnego wzrostu rentowności obligacji, po czym nastąpił ich wyraźny spadek, który utrzymał się również na początku grudnia. Obecnie rentowności amerykańskich 10-latek spadły wyraźnie poniżej 3%, czyli do poziomów widzianych ostatnio w okolicach wakacji.

Największą uwagę inwestorów (nie tylko na rynkach obligacji) zwraca w ostatnim czasie

jeden – wydawałoby się techniczny – aspekt. Otóż różnica między oprocentowaniem amerykańskich rządowych obligacji 10- i 2-letnich spadła do poziomu 0,1 pkt. proc. i niewykluczone, że już niedługo oprocentowanie dłuższych papierów w USA będzie niższe niż krótszych po raz pierwszy od 2007 roku.

Różnica między oprocentowaniem amerykańskich rządowych obligacji 10- i 2-letnich



Źródło: Bloomberg

Dlaczego miałyby to mieć jakiegokolwiek znaczenie? Okazuje się, że spadek rentowności obligacji 10-letnich poniżej rentowności obligacji 2-letnich poprzedził każdą z ostatnich siedmiu recesji. Choć próba statystyczna nie jest zbyt duża, trudno nie zadać sobie pytania, czy historia nie powtórzy się

raz jeszcze. Naszym zdaniem, jedną z kluczowych różnic między obecną sytuacją a poprzednimi przypadkami jest polityka amerykańskiego banku centralnego. Po kryzysie z 2008 roku Fed zrobiła rzecz bez precedensu w USA, kupując obligacje skarbowe w ilościach hurtowych (kilka bilionów dolarów). Zakupy koncentrowały się na obligacjach o dłuższych terminach zapadalności. Naturalnie zatem oprocentowanie tych obligacji spadło. Szacunki Fed mówią, że owe zakupy obniżyły oprocentowanie 10-letnich obligacji o niemal 1 pkt procentowy. Dodatkowo Rezerwa Federalna wyraża swoje zaniepokojenie odwracaniem krzywej dochodowości, co sprawia, że podejście banku centralnego staje się dużo bardziej gołębie. A rynek, który jeszcze nie tak dawno temu wyceniał trzy dodatkowe podwyżki w 2019 roku, obecnie nie jest przekonany, że będzie chociaż jedna.

Wygląda więc na to, że możemy oczekiwać uspokojenia sytuacji na światowym rynku długu. Rentowności obligacji na wielu rynkach (w tym przede wszystkim w USA) wydają się już relatywnie wysokie. I chociaż rynek ten nadal pozostanie pod presją działań banków centralnych, stosunek zysku do ryzyka wydaje się pod koniec tego roku dużo bardziej atrakcyjny niż w roku 2017.

Powyższy komentarz został przygotowany przez Departament Doradztwa Inwestycyjnego mBank S.A. w dniu 7.12.2018 roku.

## Nota prawna – przeczytaj uważnie

**Inwestowanie za pośrednictwem usługi przyjmowania i przekazywania zleceń nabycia lub odkupienia jednostek uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych wiąże się z ryzykiem i nie gwarantuje realizacji założonego celu inwestycyjnego, ani uzyskania określonego wyniku inwestycyjnego. Należy liczyć się z możliwością utraty przynajmniej części zainwestowanych środków. Szczegółowy opis czynników ryzyka znajduje się w prospekcie informacyjnym. Bank nie ponosi odpowiedzialności za decyzje Klientów związane z inwestowaniem w fundusze inwestycyjne.** Usługa przyjmowania i przekazywania zleceń nabycia lub odkupienia jednostek uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych jest świadczona przez mBank S.A. Szczegółowe warunki i opłaty związane z usługą przyjmowania i przekazywania zleceń nabycia lub odkupienia jednostek uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych, a także informacje o ryzykach inwestycyjnych są określone w Regulaminie świadczenia przez mBank usług przyjmowania i przekazywania zleceń nabycia lub odkupienia jednostek uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych oraz w Taryfie prowizji i opłat bankowych dla osób fizycznych w ramach bankowości detalicznej mBanku S.A. znajdujących się na: <https://www.mbank.pl/pdf/inwestycje/fundusze/regulamin-swiadczenia-przez-mbank-uslugi-przyjmowania-i-przekazywania-zleceń-nabycia-lub-odkupienia-jednostek-uczestnictwa-w-funduszach-inwestycyjnych.pdf> oraz <https://www.mbank.pl/pomoc/oplaty/oferta-indywidualna/aktualna-taryfa/>. Instrukcja aktywacji usługi przyjmowania i przekazywania zleceń nabycia lub odkupienia jednostek uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych dostępna jest na <https://www.mbank.pl/indywidualny/inwestycje/fundusze/supermarket-funduszy-inwestycyjnych/>. Usługa przyjmowania i przekazywania zleceń nabycia lub odkupienia jednostek uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych może być świadczona tylko na rzecz posiadacza rachunku bankowego prowadzonego przez mBank S.A. Niniejszy materiał nie stanowi oferty w rozumieniu Kodeksu cywilnego i ma on charakter wyłącznie informacyjny. Fundusze inwestycyjne nie są depozytem bankowym. Dotychczasowe wyniki funduszy oraz innych emitentów nie stanowią gwarancji przyszłych wyników. Wartość zakupionych jednostek uczestnictwa funduszy inwestycyjnych może się zmieniać wraz ze zmianą sytuacji na rynkach finansowych. W konsekwencji, dochód z zainwestowanych środków może ulec zwiększeniu lub zmniejszeniu. Ponadto potencjalne korzyści z inwestowania w fundusze inwestycyjne mogą zostać zmniejszone o pobierane podatki i opłaty wynikające z przepisów prawa, taryf opłat i prowizji oraz regulaminów. mBank S.A. oświadcza, iż: 1) posiada zezwolenie Komisji Papierów Wartościowych i Giełd z dnia 30 czerwca 2005 roku, zmienione decyzją Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 20 marca 2012 roku, zezwolenie Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 20 marca 2012 roku oraz zezwolenie Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 17 listopada 2015 roku na prowadzenie działalności maklerskiej, 2) posiada zezwolenie Komisji Papierów Wartościowych i Giełd z dnia 23 listopada 1995 roku na świadczenie usług powierniczych, prowadzenie rachunków papierów wartościowych, rejestrowanie stanu posiadania papierów wartościowych i zmian tego posiadania, 3) organem nadzorującym mBank S.A. w zakresie działalności, o której mowa w pkt. 1-2, jest Komisja Nadzoru Finansowego, pl. Powstańców Warszawy 1, 00-950 Warszawa.