

Komentarz rynkowy: Koniec kwartału na rynkach

Marzec z perspektywy inwestorów był miesiącem dużo ciekawszym, chociaż dalece mniej optymistycznym niż poprzednie miesiące tego roku. Można zauważyć dwie główne tendencje, które zarówno skłaniają do myślenia, ale dają też szansę na przyszłość. Po pierwsze, rynki akcji nie pokazywały już takiej siły jak w styczniu i w lutym. Miesięczne stopy zwrotu są albo dodatnie, ale bliskie zeru, albo lekko ujemne, w zależności od rynku. Po drugie, dwa czynniki ryzyka, tj. polityka Fed oraz wojna handlowa, zeszyły na dalszy plan. Rynki bardzo często rosną na ścianie strachu, ale jest to często strach nieracjonalny, gdzie pesymizm miesza się z hurra optymizmem. W marcu można śmiało stwierdzić, że inwestorzy spojrzeli ponownie na fundamenty, tj. stopniowo pogarszające się dane gospodarcze. Nie oznacza to końca wzrostów, raczej powrót do normalności, co jest w mojej ocenie dość zdrowym objawem. Dużo więcej obaw budziło ignorowanie kluczowych danych.

Aby lepiej zrozumieć, co się stało na globalnych rynkach akcji, należy spojrzeć na rentowności obligacji. Te, w szczególności na rynkach rozwiniętych, silnie spadały, windując ceny obligacji w górę. Szczególnie było to widoczne w przypadku obligacji japońskich i niemieckich, stanowiących tradycyjne przystanie wolne od ryzyka na rynku długu. Zjawisko to tłumaczy z perspektywy przepływów kapitałów słabsze zachowanie rynków akcyjnych. Inwestorzy uciekali od ryzyka, w obawie o perspektywę globalnego wzrostu gospodarczego, lokując środki w aktywach uważanych powszechnie za bezpieczne. Jednak co zaskakujące, koniec marca był również okresem silnego spadku cen złota, które również uważane jest za bezpieczną przystań.

Na taki scenariusz splotło się kilka czynników. Jednym z winowajców był Fed. Twarde wycofanie się z zapowiadanych na ten rok podwyżek, przy jednoczesnym obniżeniu prognoz dla amerykańskiej gospodarki i potwierdzeniu chęci zakończenia programu redukcji bilansu wystraszyło inwestorów. Jest to o tyle zaskakujące, że przynajmniej pierwszy czynnik jeszcze niedawno byłby przyjęty przez inwestorów z entuzjazmem, wszak to właśnie restrykcyjną politykę Fed spora część rynkowych komentatorów tłumaczyła spadki w drugiej połowie 2018 roku. Teraz jednak przeważały obawy, że skoro zmiana polityki monetarnej w USA jest tak zdecydowana, to muszą za nią stać twarde czynniki w postaci słabnącej gospodarki. Językiem u wagi było chwilowe odwrócenie się krzywej amerykańskich rentowności, co w przypadku trwałego utrzymania się tego zjawiska jest zwiastunem recesji. W mojej ocenie jednak rynki przeceniły płynące z Fed sygnały. Krótkotrwałe odwrócenie krzywej nie jest istotnym sygnałem, a w dłuższym okresie przeważa pozytywny wpływ łagodniejszej polityki Fed. Ponadto, część obserwowalnego w danych wyprzedzających spowolnienia wynika z oczekiwań i obaw przedsiębiorców. Pojawienie się pozytywnych monetarnych czynników pozwoli przynajmniej częściowo przywrócić optymizm na rynkach. Trudno oczywiście negować, że cykl gospodarczy jest bardzo zaawansowany, ale nic nie wskazuje na to, by trend miał się gwałtownie odwrócić.

Dużo słabszy obraz gospodarki płynie z europejskich odczytów PMI. Te wskazują na postępujące spowolnienie w Europie Zachodniej. Wstępny PMI dla niemieckiego przemysłu wyniósł 44,7, co jest wartością najniższą od 6 lat. Wszystko wskazuje jednak na to, że obawy o recesję w niemieckim przemyśle są również nieco przesadzone. Niemiecki rynek wewnętrzny utrzymuje mocną kondycję, poprawa w otoczeniu zewnętrznych przy powrocie EBC do stymulacji gospodarki może odwrócić trwający do 15. miesiący trend spadkowy niemieckiego przemysłu. Pewne nadzieje daje odwrócenie trendu spadkowego odczytów niemieckiego Ifo, który wskazuje na nastroje przedsiębiorców na Renem. Największą obawą pozostaje polityka handlowa Stanów Zjednoczonych, które po osiągnięciu wstępnego porozumienia z Chinami mogą ponownie zwrócić wzrok w kierunku Europy.

Na tym tle Polska gospodarka w dalszym ciągu pokazywała siłę. Dychotomia pomiędzy danymi z twardej gospodarki a wskazaniem PMI stopniowo się pogłębia. Być może wynika to z pewnych zjawisk statystycznych lub niedopasowanej metodologii wskaźnika do struktury krajowej gospodarki. Innym wyjaśnieniem mogą być zaległości krajowych zakładów wytwórczych, które są właśnie nadrabiane. Dualizm ten w dalszym ciągu jest widoczny, jeśli spojrzymy na zachowanie dużych i małych spółek. Te pierwsze poruszały się w marcu mniej więcej zgodnie z globalnymi trendami, podczas gdy małe kontynuowały ruch wzrostowy. Pisząc o polskich spółkach, nie można nie wspomnieć o trwającym sezonie wyników. Najciekawsze rezultaty i prognozy na

przyszłość zaprezentowały spółki z ekspozycją na detalicznego konsumenta. Szansą dla tych spółek są programy stymulacji fiskalnej oraz możliwe złagodzenie zakazu handlu w niedzielę. Drugim widocznym trendem jest fakt, że część spółek wykazuje ponadprzeciętną zdolność do obrony marż w środowisku rosnących kosztów czynników wytwórczych. Warto je obserwować, gdyż to one właśnie mogą stanowić o sile portfela akcji w 2019 roku.

Co przyniesie kwiecień? Chciałbym napisać, że rozstrzygnięcie kwestii Brexitu, którego data została obecnie przesunięta na 12 kwietnia. Sytuacja jest jednak na tyle nieprzewidywalna, że trudno jest prognozować przy użyciu tradycyjnych heurystyk. Pewne rozstrzygnięcia możemy poznać w zakresie negocjacji handlowych na linii USA – Chiny. Sygnały płynące z obu źródeł są raczej optymistyczne, ale proces ten może ulec rozciągnięciu w czasie z uwagi na skomplikowaną istotę problemu. Kwiecień będzie jednak ważnym miesiącem dla wielbicieli fundamentów, gdyż rusza wówczas sezon wyników za pierwszy kwartał w USA. Powszechnie oczekuje się spadku dynamiki wzrostu zysków spółek do zaledwie kilku procent. Jak wiadomo, analitycy amerykańscy lubią dość konserwatywne prognozy, które spółki mogą potem pobić. Podczas tego sezonu wyników znajdziemy jednak prawdziwą odpowiedź o sile amerykańskiego rynku akcji w 2019 roku.

Autor: Kamil Hajdamowicz, zarządzający aktywami w Vienna Life TU na Życie S.A. Vienna Insurance Group

Vienna Life Towarzystwo Ubezpieczeń na Życie S.A. Vienna Insurance Group powstała w 1999 roku. Vienna Life specjalizuje się w ubezpieczeniach na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym oraz tradycyjnych ubezpieczeniach na życie. Klientom umożliwia uzyskiwanie w dłuższym horyzoncie czasowym niezależności finansowej, a tym samym realizację ważnych celów życiowych. Więcej informacji: www.viennalife.pl

Vienna Insurance Group (VIG) jest wiodącym specjalistycznym koncernem ubezpieczeniowym w Austrii i w Europie Środkowo-Wschodniej. Należy do niego około 50 spółek w 25 krajach. Jest to koncern o długiej tradycji, posiadający mocne marki i przykładający dużą wagę do bliskości z klientem. VIG opiera swoją działalność na fundamencie 190-letniego doświadczenia w branży ubezpieczeń.

Vienna Insurance Group z blisko 25 tysiącami pracowników jest bezsprzecznym liderem na kluczowych rynkach koncernu i dzięki temu posiada doskonałą pozycję rynkową umożliwiającą wykorzystanie długofalowych szans wzrostu w regionie zamieszkiwanym przez 180 mln ludzi. Notowana na giełdzie Vienna Insurance Group jest firmą o najwyższym ratingu z wszystkich spółek głównego indeksu ATX giełdy wiedeńskiej; akcje VIG notowane są także na giełdzie w Pradze. Więcej informacji: www.vig-polska.pl

Kontakt dla mediów:

Biuro Prasowe Vienna Life Towarzystwo Ubezpieczeń na Życie S.A. Vienna Insurance Group
Anna Borowiec
WALK PR | tel: +48 519 020 880
e-mail: viennalife@pressoffice24.pl