



Indeksy Akcyjne		Indeksy Obligacyjne Bloomberg Effas		Waluty (spadek=wzmocnienie)		Surowce	
USA – S&P 500	7,87 %	USA	0,47 %	USD/EUR	-0,18 %	Ropa Brent	15,04 %
Europa – DJ Stoxx 600	6,23 %	Europa	1,08 %	CZK/USD	0,29 %	Gaz	-4,29 %
Japonia – Nikkei 225	3,79 %	CZ	1,11 %	CZK/EUR	0,13 %	Fotowoltaika	-5,19 %
MSCI Emer. Markets	8,71 %	Polska	0,53 %	PLN/EUR	-0,62 %	Złoto	3,00 %
CZ – PX	5,78 %	Węgry	0,77 %	HUF/EUR	-1,63 %	Srebro	3,42 %
Polska – WIG30	4,64 %	Turcja*	7,60 %	TRY/EUR	-2,43 %	Miedź	3,33 %
Węgry – BUX	4,39 %	* BofA Merrill Lynch index					

STYCZEŃ W PIGUŁCE

Główne wydarzenia na świecie

- Nowe dane makroekonomiczne potwierdziły, że dynamika gospodarki światowej spowalnia.
- Najnowsze dane o handlu światowym za listopad pokazały nawet spadek o 1,6% miesiąc do miesiąca.
- Dane o wzroście PKB Chin potwierdziły, że druga największa gospodarka w 2018 r. rosła najwolniej od 28 lat, a mianowicie 6,6%. Chińskie władze przygotowują zatem nowe bodźce fiskalne, aby pobudzić wzrost gospodarczy.
- Również gospodarka strefy euro trwa w spowolnieniu, złożony indeks Menadżerów Zakupów PMI spadł z 51,1 do 50,7 punktów. Co więcej, najbardziej znaczący niemiecki wskaźnik nastrojów gospodarczych, indeks Ifo, spadł po raz piąty z rzędu.
- Ta sytuacja została również uznana przez Europejski Bank Centralny, który, choć nie zmienia swojego arsenału polityki pieniężnej zgodnie z oczekiwaniami, przyznał, że ryzyko wzrostu przesunęło się w dół. Ponadto przewodniczący Mario Draghi przyznał również w przemówieniu w Parlamencie Europejskim, że gdyby zaistniała taka sytuacja, EBC mógłby wznowić program skupu obligacji (luzowanie ilościowe). Wzrost stóp procentowych w tym roku wydaje się mało prawdopodobne.
- Ten niezbyt pozytywny obraz strefy euro ostatecznie zilustrowały dane o PKB, które utrzymały się w czwartym kwartale na słabym poziomie 0,2% w ujęciu kwartalnym kwartał do kwartału. W całym roku 2018 wzrost był dość słaby na poziomie 1,8%.
- Ponadto Włochy popadły w recesję gospodarczą. Po lekkim spadku PKB w trzecim kwartale ubiegłego roku, gospodarka również nieznacznie spadła w czwartym kwartale. Tym samym został spełniony techniczny warunek recesji zdefiniowany jako dwa kwartalne spadki z rzędu.
- Również Bank Centralny USA Fed na posiedzeniu na koniec miesiąca zwrócił uwagę na mniejszy wzrost gospodarczy i umiarkowaną inflację. Zgodnie z oczekiwaniami inwestorów utrzymał on kluczową stopę procentową na niezmiennym poziomie w przedziale 2,25-2,50%, jednocześnie pośrednio wskazując, że stopy procentowe w tym cyklu już nie wzrosną.
- W świetle tego niezbyt różowego, globalnego obrazu makroekonomicznego, sytuacja na rynkach akcyjnych była nadszpejowanie pozytywna. Światowy indeks MSCI All Country World zanotował mocny zysk o 7,8%. Okazało się, że sprzedaż z końca ubiegłego roku była prawdopodobnie przesadzona, zwłaszcza o charakterze technicznym, kiedy to duże podmioty instytucjonalne zmniejszyły ryzyko w swoich portfelach przed końcem roku, aby przystosować się do słabszego rozwoju sytuacji makroekonomicznej.

Sytuacja na rynkach finansowych

- Korzystny sentyment na rynkach ryzykownych aktywów przełożył się na lekkie osłabienie dolara. Indeks DXY, który mierzy wydajność dolara względem głównych światowych walut, spadł o 0,6%. W stosunku do euro dolar nieznacznie stracił o 0,2% do poziomu 1,145 dolara za euro.
- Korona czeska była bardzo stabilna z niewielkimi zmianami w ciągu miesiąca. W stosunku do euro traciła 0,1% do poziomu 25,76 CZK/EUR natomiast w stosunku do dolara umocniła się o 0,2% do poziomu 22,43 CZK/USD.
- Globalne rynki akcyjne silnie rosły odrabiając słabą rentowność z grudnia, indeks MSCI All Country World zyskał 7,8%. Z perspektywy regionalnej dobrze radziły sobie zarówno rynki akcyjne krajów rozwiniętych (MSCI World +7,7%), jak i krajów rozwijających się (MSCI Emerging Markets +8,7%).
- W poszczególnych krajach najwięcej zyskały akcje w Turcji (BIST 100 +14,0%), Rosji (RTSI +13,6%) oraz Brazylii (Bovespa +10,8%). Stratę zanotowały akcje w Rumunii (BET -5,9%).
- Indeks giełdy w Pradze PX zanotował zysk 5,8% a miesiąc zakończył na poziomie 1044 punktów.

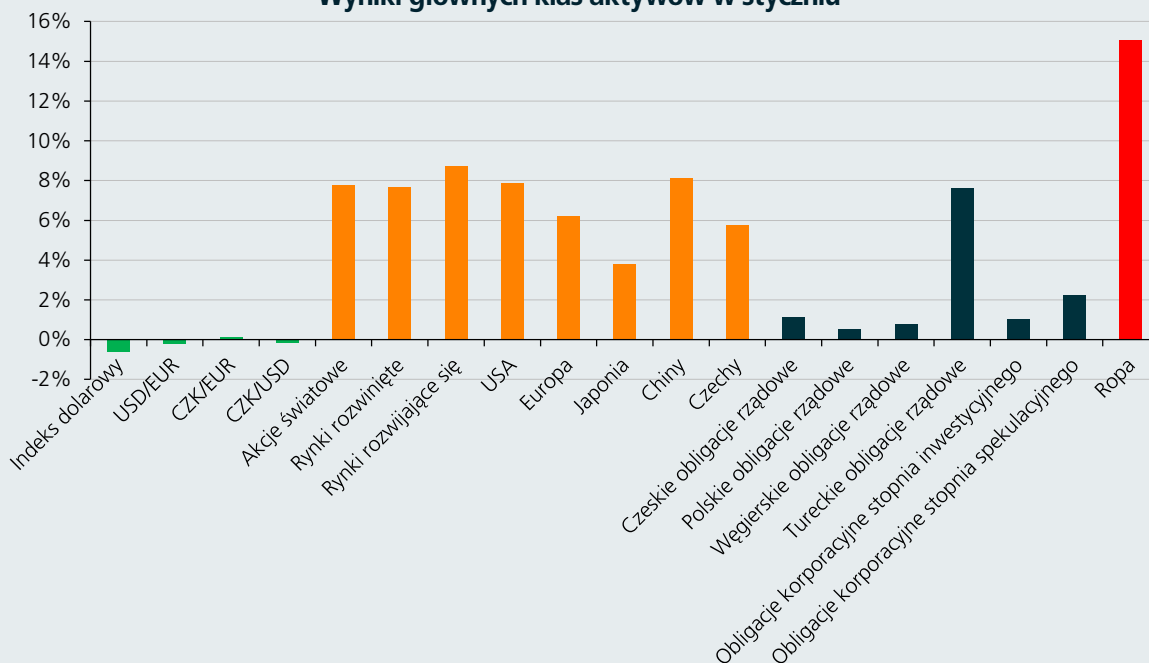


STYCZEŃ W PIGUŁCE

Sytuacja na rynkach finansowych

- Czeskie obligacje rządowe wciąż rosły, według indeksu Bloomberg Barclays średnio zyskały 1,1%. Rentowność krótkoterminowego terminu zapadalności obligacji skarbowych wzrosła o 0,30% do 1,79%, a rentowność zapadalności 10-letniego długu rządowego spadła o 0,10% do 1,84%. Czeska krzywa rentowności stała się jeszcze bardziej płaska.
- Polskie obligacje skarbowe również rosły, w styczniu zyskały 0,5%. Węgierskie obligacje rządowe także rosły, tym razem zyskały 0,8%.
- Radość sprawiły nam przede wszystkim tureckie obligacje rządowe, które w styczniu zanotowały wysoki zysk 7,6%.
- Dobrze radziły sobie również obligacje korporacyjne. Indeks obligacji korporacyjnych stopnia inwestycyjnego zyskał 1,1%, natomiast indeks obligacji korporacyjnych nieinwestycyjnego spekulacyjnego stopnia (high-yield) w euro 2,2%.
- Cena ropy Brent zmieniła kierunek i zgodnie z innymi ryzykownymi aktywami solidnie zyskała, za cały miesiąc 15,0%.

Wyniki głównych klas aktywów w styczniu



Źródło: Bloomberg

Co zrobiliśmy w naszych portfelach inwestycyjnych?

- W ramach alokacji aktywów portfeli inwestycyjnych w styczniu nie dokonaliśmy większych zmian. W porównaniu z benchmarkiem mamy neutralną wagę w akcjach, niedoważenie w obligacjach i przeważenie w inwestycjach alternatywnych i gotówce.

ALOKACJA AKTYWÓW	Akcje	Obligacje	Alternatywy	Hotovost
	=	-	+	+
	Neutralny	Niedoważenie	Przeważenie	Przeważenie

Jakie są nasze perspektywy inwestycyjne na kolejny okres?

- Nasze oczekiwania na rok 2019 są w podstawowym scenariuszu przyszłego rozwoju ostrożnie pozytywne.
- Światowa gospodarka swoje maksimum osiągnęła pod koniec 2017 roku. Od początku roku 2018 obserwowane jest lekkie spowolnienie, które aktualnie trwa, potwierdziły to dane makroekonomiczne wszystkich kluczowych gospodarek. Bardzo prawdopodobne, że niewielkie spowolnienie będzie w nadchodzącym okresie wciąż trwać.
- Na ten moment nie oczekujemy globalnego gospodarczej recesji, jednak prognozuje się trend zniżkowy. Aktualny konsensus na ten rok liczy się ze wzrostem gospodarczym na poziomie 3%. Głównymi siłami napędzającymi ten wzrost będą wciąż azjatyckie kraje rozwijające się na czele z Chinami i Indiami. Stabilny wzrost gospodarki światowej powinien się zatem utrzymać w najbliższych latach, mimo że najlepsze czasy ma już za sobą.



STYCZEŃ W PIGUŁCE

Jakie są nasze perspektywy inwestycyjne na kolejny okres?

- Trend inflacyjny na światowych rynkach finansowych nadal nie stanowi problemu. W krajach rozwiniętych inflacja powinna oscylować wokół 2%, czyli zgodnie z celami banków centralnych.
- Jeśli chodzi o kluczowe banki centralne to amerykański FED i Europejski Bank Centralny uznały słabszy wzrost gospodarczy. Fed wstrzyma podwyżki stóp procentowych, natomiast EBC prawdopodobnie nie podniesie ich aż do 2020 roku. Japoński bank centralny utrzyma zerowe stopy procentowe i skup obligacji rządowych przez dłuższy czas, gdyż inflacja w Japonii stale znajduje się głęboko poniżej 2% celem inflacyjnym.
- Jeśli chodzi o globalną sytuację na rynkach akcji, uważamy, że po silnie ujemnych stopach zwrotu w zeszłym roku, szczególnie wschodzące rynki akcji mają bardzo interesujący potencjał zysku w nadchodzącym okresie. Globalne wyceny lub wyceny oparte na takich wskaźnikach, jak P / E, są perspektywy historycznej korzystne, z drugiej strony dynamika światowej gospodarki prawdopodobnie nieco spadnie w ciągu najbliższych dwóch lat, więc mamy neutralną opinię na temat globalnych akcji - jeden pozytywny czynnik podstawowy (dodatnia wycena) zbiega się z jednym negatywnym czynnikiem fundamentalnym (spowolnienie wzrostu gospodarki światowej).
- Z perspektywy alokacji regionalnej bardziej preferujemy rynki rozwijające się (emerging markets) niż rynki rozwinięte (developed markets) głównie z powodu 1) korzystniejszych wycen, 2) znacznie wyższej dynamiki PKB, 3) wyższego oczekiwanego tempa wzrostu zysków korporacyjnych oraz 4) znacznie gorszych ubiegłorocznych wyników.
- Jeśli chodzi o obligacje korporacyjne inwestycyjnego i nieinwestycyjnego stopnia uważamy, że po znaczącym wzroście cen w poprzednich latach, najlepszy okres mają już prawdopodobnie za sobą. Kluczowy wskaźnik atrakcyjności obligacji korporacyjnych – marże kredytowe, są nadal blisko historycznego minimum.
- W każdym przypadku musimy nadal liczyć się ze zwiększoną krótkoterminową zmiennością lub wahaniami cen rynkowych wszystkich ryzykownych aktywów na czele z akcjami.
- Głównymi zagrożeniami wynikającymi z naszego ostrożnie pozytywnego bazowego scenariusza oczekiwanego rozwoju globalnych rynków finansowych są 1) szybszy niż obecnie oczekiwany stopniowy spadek globalnej gospodarki, 2) poważne zaostrzenie sytuacji w handlu międzynarodowym, zwłaszcza w stosunkach między USA i Chinami, 3) szybsze niż oczekiwano spowolnienie chińskiej gospodarki, 4) Brexit, a 5) sytuacja we Włoszech – pogłębienie recesji gospodarczej, opracowanie budżetu państwa i korespondująca z tym dynamika długu publicznego.

GOSPODARKA / GŁÓWNE WYDARZENIA

UGW

Wzrost gospodarczy strefy euro w czwartym kwartale według pierwszych danych nie przyspieszył w stosunku do kwartału trzeciego, wskaźniki wyprzedzające pokazują, że pierwszy kwartał tego roku będzie jeszcze wolniejszy. Inflacja bazowa pozostaje w wąskim paśmie oscylującym wokół 1%.

Pierwsze dane o wzroście PKB UGW w czwartym kwartale potwierdziły, że wzrost w drugiej połowie roku był słaby. W czwartym kwartale gospodarka strefy euro zyskała tylko 0,2% q/q, podobnie jak w poprzednim kwartale. Francja rosta identycznie jak w 3Q18 (tj., o 0,3% q/q), Hiszpania w tempie o 0,1 p.b., przewyższającym zarówno oczekiwania, jak i tempo wzrostu w 3Q18 (tj., o 0,7% q/q). Włochy natomiast rosta w tempie o 0,1 p.b. poniżej oczekiwań, jej gospodarka straciła o 0,2% q/q. Wzrost w ujęciu kwartalnym w stosunku do końca 2017 roku wyniósł połowę (1,2%), włoska gospodarka właściwie nie rośnie (+0,1% r/r). Struktura wzrostu dwóch krajów, które opublikowały dane (Hiszpania i Francja) nie daje powodów do optymizmu w pierwszej połowie 2019 roku. Zarówno wzrost w Hiszpanii, jak i we Francji w ostatnim kwartale 2018 r. wspierał głównie znaczny wzrost eksportu, ale w świetle spowolnienia globalnej gospodarki wydaje się to raczej efektem jednorazowym, niż początkiem dłuższego trendu. Ponadto wzrost Hiszpanii był bardzo wspierany przez rząd, którego popyt wzrósł najbardziej w ciągu czterech lat. Z drugiej strony popyt krajowy spowolnił wzrost w obu krajach.

Nawet według wskaźników wyprzedzających wyniki za pierwszy kwartał tego roku nie wyglądają lepiej, wręcz przeciwnie. **W styczniu indeks PMI ponownie spadł**, zarówno w usługach (do 50,8, najniżej od 5 ½ roku), jak i w przemyśle (50,5, najniżej od 4 lat). W obu przypadkach wskaźnik znajduje się tuż blisko granicy 50 punktów, która historycznie oddziela wzrost od spadku w danym sektorze. W subindeksach nie ma nic, co poprawiłoby sytuację w nadchodzących miesiącach - całkowita liczba zamówień spadła po raz pierwszy od listopada 2014 r., a zatrudnienie spadło. Kolejne dane potwierdzają słabość – **w Niemczech na przykład do najniższej wartości (99,1 punktu) od prawie 3 lat spadł indeks IFO**, ponadto składnik oczekiwania jest najniższy od 6 lat. Ten pesymizm z pewnością przełoży się na inwestycje i rynek pracy w nadchodzących miesiącach. **Jedynym miękkim wskaźnikiem, który na razie nie wskazuje na recesję, jest zaufanie konsumentów.**



GOSPODARKA / GŁÓWNE WYDARZENIA

UGW

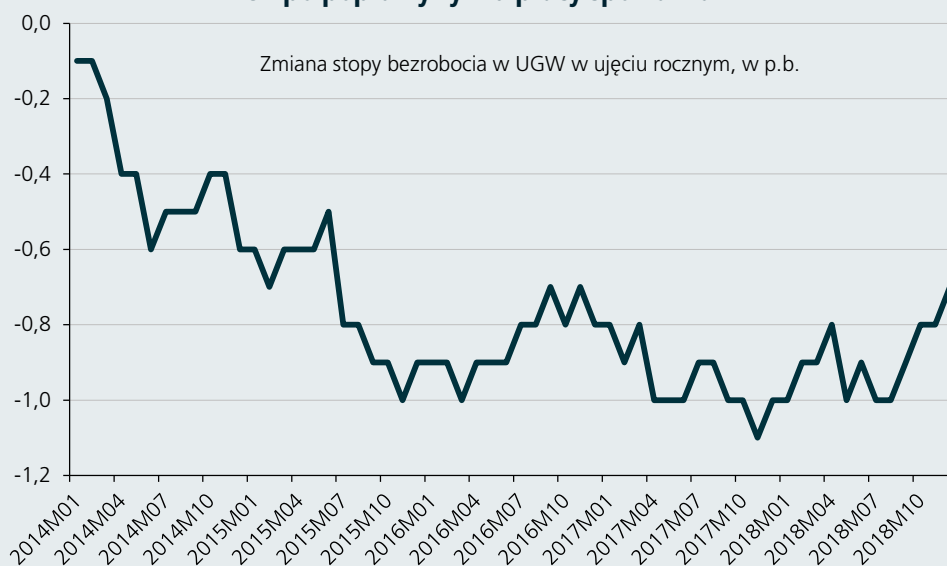
W styczniu spadło on również do najniższego poziomu od dwóch lat, ale nadal pozostaje komfortowo powyżej średniej długoterminowej. Prawdą jest jednak, że zaufanie konsumentów nie jest dobrym prognostykiem - konsumenci zwykle dostrzegają problemy tylko wtedy, gdy ich dotyczą.

Zwykłe miesięczne dane opublikowane w styczniu nie wynikają z faktu, że dane o PKB za czwarty kwartał zostały już opublikowane, lecz dane te odnoszą się do listopada i są bardzo interesujące. Jedyne istotne dla przyszłości były **niemieckie zamówienia przemysłowe** z listopada. Sam przemysł spadł o 1,9% m/m, odnotowując piąty spadek w ciągu ostatnich 6 miesięcy, ale ważniejsze było to, że zamówienia spadły o procent m/m i o 4% r/r.

Inflacja ogółem według pierwszych danych, spadła do 1,4% w styczniu ze względu na niższy wzrost cen energii (5,4% r/r w grudniu 2018 r. w porównaniu do 2,6% w styczniu 2019 r.). Kluczowy składnik inflacji nie zmienił się znacznie - inflacja bazowa osiągnęła 1,1%, co oznacza, że od września 2017 r. nie wyszła z pasma 0,8 - 1,8%. I wygląda na to, że nie zbliży się szybko do celu EBC („blisko, ale poniżej 2%”). Bezrobocie w grudniu pozostało nieco poniżej 8%, tj. najniżej od czasu kryzysu, ale tempo poprawy na rynku pracy mierzone spadkiem bezrobocia w stosunku do roku poprzedniego, która w sierpniu zeszłego roku osiągnęła 1 p.b. w ujęciu rocznym, spowolniła do ,7 p.b. Zdecydowana większość perspektyw rynku pracy w UGW jest sprzeczna z rozwojem sytuacji w Hiszpanii, gdzie bezrobocie wynosi 14%; w takiej Francji bezrobocie nie spadło w ostatnich trzech kwartałach. Bezrobocie nadal wynosi co najmniej 2 pb. od granicy, na której rynek pracy mógłby generować bardziej zauważalną presję inflacyjną. A w tempie, w jakim teraz się poprawia, nie osiągnie tego przez najbliższe trzy lata.

EBC na swoim pierwszym spotkaniu w 2019 r. - i zaledwie miesiąc po zakończeniu luzowania ilościowego - zaczął powoli się obracać. Szef EBC Mario Draghi przyznał, że rynek może mieć rację, oczekując pierwszego zacieśnienia polityki pieniężnej w 2020 (podczas gdy EBC nadal mierzy się z faktem, że mogłoby do tego dojść już w drugiej połowie tego roku). Na pytanie dziennikarzy o to, czy jego przyznanie, że „ryzyko przesunęło się w dół” nie jest zgodne z rewizją stanowiska monetarno-politycznego, szef EBC ukoronował odpowiedź, że ta „sesja dotyczyła oceny sytuacji, a nie implikacji monetarno-politycznych”. Prawdopodobieństwo recesji Draghi nadal uważa za małe, ale fakt, że słowo „recesja” zostało wspomniane dziewięć razy, jest wymowny. Wydaje się, że na kolejnym posiedzeniu i wraz z nową prognozą EBC otwarcie przyzna, że zacieśnienie polityki nie nastąpi w tym roku.

Tempo poprawy rynku pracy spowalnia



Źródło: Eurostat



GOSPODARKA / GŁÓWNE WYDARZENIA

USA

Ocenę rozwoju gospodarczego w styczniu psuje brak danych, który jest wynikiem upadku rządu federalnego. Fed powoli przełącza się na tryb gołębia.

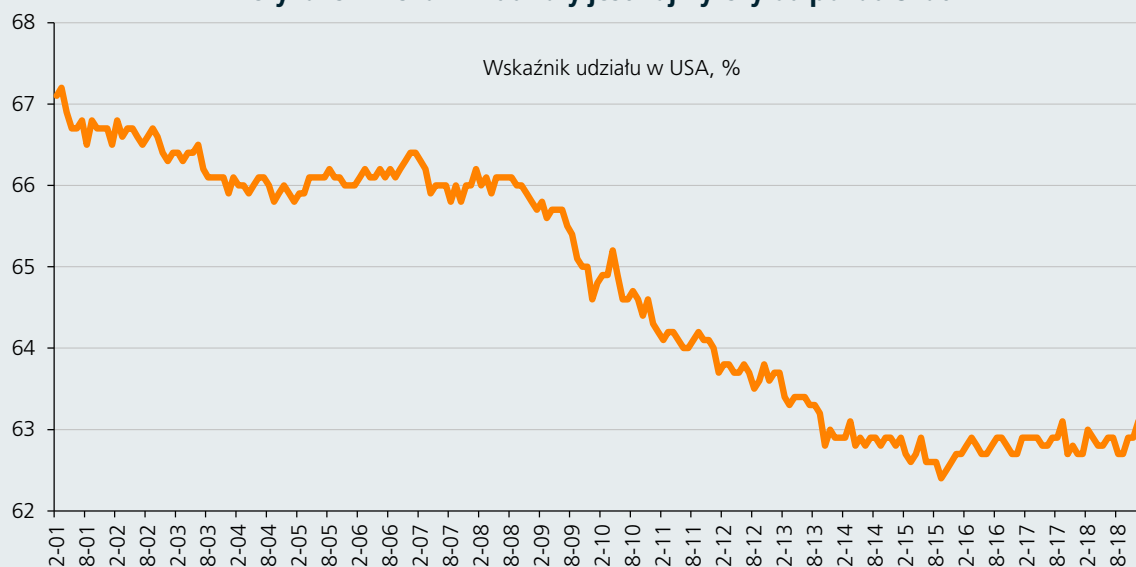
O stanie amerykańskiej gospodarki nie dowiedzieliśmy się zbyt wiele w styczniu. Było to wynikiem przestoju rządu federalnego („shutdown”) spowodowanego konfliktem między prezydentem republikańskim Donaldem Trumpem i Demokratami, którzy odmówili podpisania umowy na budowę muru na granicy meksykańsko-amerykańskiej. Przerwa wpłynęła również na władze federalne odpowiedzialne za statystyki, więc kilka danych miesięcznych dotyczących ostatniego miesiąca ubiegłego roku nie zostało opublikowanych w styczniu. Tak więc przerwa w regularnym kalendarzu opublikowanych danych wpłynęła na przykład na sprzedaż detaliczną, długoterminowe zamówienia na towary konsumpcyjne, dane dotyczące rynku nieruchomości i grudnia inflację. Dostępne są dane z przemysłu i rynku pracy.

Produkcja przemysłowa w grudniu zyskała 0,3% m/m, listopad został lekko skorygowany w dół (z +0,6% do +0,4 m/m). Ponadto, w przemyśle wytwórczym doszło a) do rewizji wcześniej raportowanego spadku o 0,1% m/m na wzrost o 0,1% m/m oraz b) do ogłoszenia wzrostu o 1% m/m w grudniu, czyli najwięcej od lutego 2018 r. Biorąc pod uwagę sytuację w europejskim przemyśle, rozwój po drugiej stronie Atlantyku jest dość zaskakujący - i pozytywny.

Rynek pracy jest nadal bardzo dobry. W styczniu 2019 stworzył prawie 300 tys. miejsc pracy w sektorze prywatnym, a w ciągu ostatnich trzech miesięcy łącznie 635 tys. miejsc pracy, jest to ilość niewidziana od końca 215 roku. **Oficjalna stopa bezrobocia** wzrosła do 4%, lecz tylko w wyniku kolejnego pozytywnego faktu – wzrostu wskaźnika uczestnictwa do najwyższej wartości (63,1%) od września 2013. **Ilość wniosków o zasiłek dla bezrobotnych oscyluje wokół 220 tys./tydzień** - jest to wartość najniższa od co najmniej 1970 roku (okres, dla którego mamy dostępne dane). Dobre wyniki na rynku pracy znajdują odzwierciedlenie w płacach - płace realne rosły najszybciej w grudniu (1,3% r / r) od lata 2016 r., Przy nominalnym wzroście pozostającym nieco powyżej 3%.

Inflacja bazowa PCE spadła w listopadzie do 1,9%, jest to wartość o 0,1 p.b. wyższa niż w październiku i druga najniższa wartość od lutego 2018 r. Inflacja ogółem spadła do najniższego poziomu od stycznia 2018 r., osiągając 1,8% w związku z niższymi cenami ropy naftowej. Wydaje się zatem, że inflacja jest ustabilizowana, że nawet najszybszy wzrost płac w przypadku najbardziej pracochłonnego rynku pracy nie jest zbyt duży. **FED na swoim posiedzeniu w styczniu** pozostawił stopy bez zmian, docelowy przedział dla Fed funds pozostał zatem pomiędzy 2,25% a 2,50%. Z zapisu posiedzenia w części dotyczącej prognozy wypadła wyraźna wzmianka o „dalszych stopniowych podwyżkach stóp”, natomiast pojawiło się zdanie o tym, że FOMC będzie „w stosunku do kolejnych podwyżek cierpliwy”, z powodu wciąż niewyraźnej inflacji oraz ze względu na globalne wydarzenia gospodarcze i finansowe. Trzeba powiedzieć, że inflacja była niewyraźna przez cały czas, gdy FED podnosiła stopy, ale to już inna historia.

Amerykański wskaźnik udziału jest najwyższy od ponad 5 lat



Źródło: BEA.gov

**GOSPODARKA / GŁÓWNE WYDARZENIA****CEE3****POLSKA**

Polska gospodarka wciąż rośnie, ale rośnie liczba sygnałów, że wzrost w tym roku nie będzie równy wzrostowi z ostatnich dwóch lat.

Według wstępnych danych, gospodarka zwiększyła się o 5,1% w 2018 r., było to nieco szybsze tempo niż 4,8% w 2017 roku. Konsumpcja prywatna gospodarstw domowych zwiększyła się o 4,5%, był nieco słabszy wynik niż w 2017 r. (4,9%). W przypadku firm (inwestycje stałe) odnotowaliśmy przyspieszenie wzrostu (z 3,9% r/r w 2017 r. do 7,3% r/r w roku poprzednim). Miesięczne dane niemal w całości dotyczyły grudnia 2018, więc były mniej interesujące ze względu na dostępność danych dotyczących wzrostu.

Produkcja przemysłowa, pomimo słabych Niemiec, utrzymuje się. W porównaniu do listopada, kiedy trzeci rok z rzędu wzrosła nieco powyżej 5% r/r (tj. zrewidowane 5,3%), w grudniu trochę spowolniła, lecz tempo wzrostu na poziomie 3,1% pozostało znacznie powyżej oczekiwań. Jednak prawdą jest, że obserwujemy spowolnienie w miesięcznych danych: po raz pierwszy od początku 2014 roku zanotowaliśmy dwa miesiące spadku produkcji z rzędu, chociaż spadki były tylko łagodne (-0,2% m/m w listopadzie i -0,3% m/m w grudniu). Biorąc pod uwagę rozwój indeksu menedżerów zaopatrzenia (PMI), który wyniósł 47,6% w grudniu i odpowiednio 48,2 punktu w styczniu, możemy oczekiwać, że słabość produkcji przemysłowej się pogłębi.

Sprzedaż detaliczna wzrosła pod koniec ubiegłego kwartału, ale jej tempo zaskoczyło negatywnie. W grudniu dodały realnie tylko 3,9%, co było znacznie poniżej oczekiwań i znacznie poniżej średniej stopy wzrostu w roku poprzednim (8%). Podstawy wspierania popytu gospodarstw domowych są nadal silne. **Płace rosą bardzo dobrze** (w grudniu nominalnie +6% r/r) a sytuacja na rynku pracy jest bardzo dobra. **Stopa bezrobocia** w grudniu wyniosła 5,8%, po korekcie sezonowej spadła do nowego historycznego minimum 5,8%. W ciągu najbliższych kilku miesięcy nie ma powodu, aby popyt gospodarstw domowych pozostał tak słaby jak w grudniu. Choć prawdą jest, że obawialiśmy się spadku optymizmu gospodarstw domowych, ale fundamenty są nadal bardzo silne. W 2019 r. tempo wzrostu handlu detalicznego spadnie, ale powinno wynieść około 4,5%.

Inflacja bazowa za sprawą silnego wzrostu rynku pracy jest anormalnie nisko. W grudniu ponownie spadła do 0,6%, jest to wynik o 0,3 p.b. niż na koniec roku 2017. Trwa paradoksalny rozwój inflacji, który nie cieszy banku centralnego. Całkowita inflacja za sprawą cen energii spadła do 1,1%, najniższej od dwóch lat. Dane z stycznia zostaną opublikowane dopiero w połowie lutego.

Rada Polityki Pieniężnej (RPP) na posiedzeniu w styczniu zgodnie z oczekiwaniami pozostawiła stopy procentowe bez zmiany na poziomie 1,5%, na którym znajdują się od marca 2015. Nie można było oczekiwać innego rozwiązania – poziom inflacji jest paradoksalny, ale realny. Po posiedzeniu bank centralny powiedział, że nadchodzące dane spełniają oczekiwania dotyczące stopniowego spowolnienia dynamiki gospodarczej, choć, jak zauważono, wzrost w USA jest nadal silny. Prezes Głapiński powtórzył, że stabilność stóp procentowych to najbardziej prawdopodobny scenariusz w tym roku i w przyszłym roku.

ROPA

Ropa(Brent)w styczniu częściowo odrobiła straty poprzednich miesięcy, a ceny ropy z 55 dolarów za baryłkę z końca roku wzrosły do granicy 60 dolarów pod koniec stycznia. Powodem były głównie obawy dotyczące produkcji lub jej wyłączenia (Wenezuela, Iran), ograniczenie (i przestrzeganie obniżonych limitów) wydobycia przez OPEC + oraz spowolnienie wzrostu produkcji w USA.

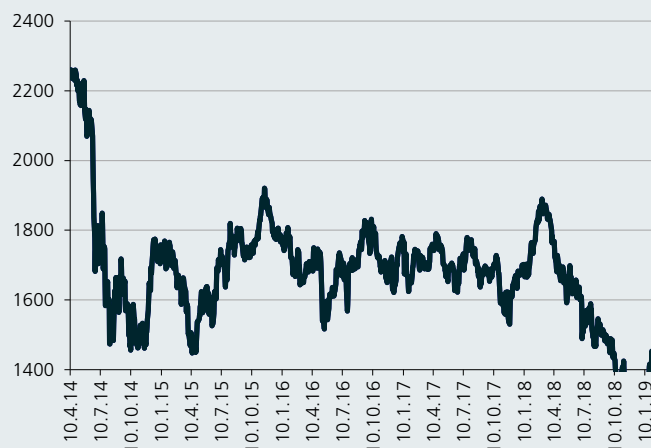


RYNKI AKCYJNE

MSCI Emerging Markets



CECE Composite



Rynki akcji odniosły duży sukces w styczniu, gdyż nastąpiła znaczna korekta grudniowych strat. Zły koniec ubiegłego roku został zapomniany, a rynki akcji we wszystkich regionach, pomimo braku znaczących pozytywnych wiadomości, rosły. Gospodarka wykazywała w przeważającej mierze słabe dane ekonomiczne, a część banków centralnych zareagowała retoryką. Wydaje się jednak, że inwestorzy zaczęli brać pod uwagę możliwą poprawę sytuacji gospodarczej w drugiej połowie tego roku. Przygotowania do wyborów prezydenckich złagodziły spekulacje Donalda Trumpa przynajmniej dotyczące wojen handlowych. Również indeksy wartości osiągnęły interesujące poziomy po grudniowych spadkach cen i wzroście zysków spółek w ubiegłym roku. Amerykański indeks giełdowy S&P 500 wzrósł o 7,9%. Akcje poza wyżej wymienionymi powodami również zareagowały lepiej od oczekiwań analityków. Akcje europejskie zyskały 6,2% (mierzone przez indeks DJ STOXX 600).

MSCI World Index



Źródło: Bloomberg

Pozytywne nastroje na globalnych rynkach akcji również przesunęły się na lokalne rynki akcji. Również tutaj opublikowane dane ekonomiczne nie były mocne, ale luźna retoryka banków centralnych i atrakcyjne wyceny doprowadziły do znacznych zysków. Największy wzrost odnotowały czeskie akcje (PX + 5,8%). Z nadchodzącym hojnym sezonem dywidendowym rosły głównie tytuły banków Komerční bank i Monet. Ponad 12% niespodziewany dobry wynik za czwarty kwartał został zarejestrowane przez grupę medialną CETV. Akcje polskie (indeks WIG 30) wzrosły o 5,1%. Tutaj pozytywnie zaprezentowały się akcje CD Software Software (+ 30,5%) i spółek energetycznych PGE (+ 18,6%), Energa (+ 13,8%), Enea (8,4%) i Tauron (+ 8,2%). Gorsze wyniki zanotowały spółki z sektora konsumenckiego. Rynek rumuński (indeks BET -5,9%) stracił ponownie po mocnym grudniowym spadku. Niepewność co do ostatecznych form podatków sektorowych ciągnęła w dół głównie sektor bankowy.

Akcje na rynkach rozwijających się również zanotowały dobry start w nowym roku, w sumie zyskały 8,7% (indeks MSCI Emerging Markets USD). Wszystkie główne rynki radziły sobie dobrze i częściowo skorygowały duże straty z zeszłego roku. Chińskim giełdom pomogło wznowienie rozmów ze Stanami Zjednoczonymi, z którymi inwestorzy wiążą stosunkowo duże nadzieje. Akcje Brazylii (Bovespa + 10,8%, BRL) radziły sobie doskonale, odzwierciedlając wielkie zaufanie do nowo wybranego prezydenta Bolsonaro i jego zdolności do realizacji obiecanych prorynkowych reform. Warto również wspomnieć o akcjach tureckich, które przypisały prawie 15% (w TRY) i które, po masowej sprzedaży w zeszłym roku, zaczynają się odbudowywać.



RYNKI OBLIGACJI

USA i UGW

Sytuacja w Stanach Zjednoczonych była spokojna w pierwszym miesiącu tego roku w porównaniu do ostatniego kwartału roku poprzedniego. Dziesięcioletnie zyski oscylowały w wąskim paśmie ± 10 p.b. wokół granicy 2,70%. Na krótkim końcu sytuacja nie była bardziej burzliwa. Koniec stycznia i koniec grudnia były prawie takie same dla dwuletnich zysków (2,50%), styczniowa zmienność rentowności wyniosła dziesięć punktów bazowych.

Podobnie było w przypadku niemieckiego rynku obligacji. Słabe dane utrzymywały dziesięcioletnie stopy zwrotu powyżej 20 punktów bazowych przez większą część miesiąca, a na koniec miesiąca rentowności były niższe niż 20 punktów bazowych. Na krótkim końcu ruchy były również nieznaczne, z dwuletnimi zwrotami pozostającymi między -0,55% a -0,6%. Nawet na obrzeżach strefy euro panował spokój. Włoskie obligacje dziesięcioletnie wynosiły średnio około 2,75%, zmienność wyniosła w przybliżeniu ± 15 p.b.

Obligacje korporacyjne

Rozwój sytuacji na rynku kredytowym w styczniu był pozytywny, spadły marże kredytowe, które rosły w poprzednich miesiącach. Obligacje korporacyjne o charakterze inwestycyjnym i spekulacyjnym wzrosły efektywnie pod względem kosztów, pozytywnym czynnikiem były zwrot retoryki Fed, który wskazywał na możliwe zaprzestanie neutralizacji polityki pieniężnej, a także obiecujące rozmowy handlowe między USA i Chinami. Średnia marża kredytowa indeksu IBoxx Corporate IG w styczniu spadła o 9 punktów bazowych do 109 punktów. W przypadku indeksu poziomu spekulacyjnego (EUR iBoxx HY) strata wyniosła 45 punktów do 383 punktów. Marże kredytowe kontraktów CDS traciły w podobnym tempie.

Polski rynek obligacji

Na polskiej krzywej rentowności rozwój był jakościowo taki sam jak w Czechach, tj. spłaszczenie krzywej rentowności i wzrost rentowności na krótkim końcu. Na krótkim końcu dwuletnie zyski w styczniu wzrosły o około 15 punktów bazowych (1,49%), podczas gdy na długich okresach zapadalności stopy zwrotu spadły w mniej więcej tym samym stopniu.

WALUTY

W styczniu kurs wymiany euro do dolara wahał się o ± 1 cent wokół 1,145. Przeciwno dolarowi działała przerwa rządu federalnego USA, natomiast na jego korzyść wciąż dobre dane makroekonomiczne USA i słabe ze strefy euro. Dotychczasowy scenariusz potwierdził, że kurs EUR / USD nie będzie się zmieniać w najbliższej przyszłości.

Polski złoty powrócił do spokojnego rozwoju od grudnia. W styczniu jego kurs wahał się w wąskim paśmie 4,29. Ze względu na dane, inflację i bank centralny, który nie zamierza zacieśniać polityki w ciągu najbliższych dwóch lat, jest to dość zrozumiały rozwój.

PRZEWIDYWANY ROZWÓJ

Polski rynek obligacji

W Polsce bank centralny nie podniesie stóp procentowych w tym roku, być może nawet w ciągu najbliższych dwóch lat. Ogranicza to przestrzeń do wzrostu zysków napędzanych przez polską politykę pieniężną. W strefie euro również nie zanoszą się na podwyżkę stóp procentowych. Polska premia za ryzyko nieznacznie spadła w styczniu, jednak nadal jest wystarczająco wysoka na poziomie 2,5 punktu procentowego. Według nas, w tym roku jest miejsce na jej dalsze umiarkowane zbliżenie się do granicy 2-2,2 p.b., zwłaszcza jeśli utrzyma się sytuacja inflacyjna w Polsce i spekulacje na temat ewentualnego spadku stóp.

Waluty

Biorąc pod uwagę, że kurs wymiany odpowiada naszym wcześniejszym prognozom i dalej nie uważamy, że strefa euro jako całość popadnie w recesję (tj. nie spodziewamy się dramatycznych zmian w polityce pieniężnej EBC), nie zmieniamy naszych perspektyw dotyczących kursu euro w stosunku do dolara. W związku z tym oczekujemy, że **kurs wymiany euro względem dolara** wyniesie około 1,15 w dwóch kolejnych kwartałach. W przypadku znacznie wyższych poziomów (= dla słabszego dolara około 1,20), nie ma uzasadnienia dla obecnych lub oczekiwanych różnic w polityce pieniężnej po przeciwnych stronach Atlantyku (który jest głównym czynnikiem kursu w ciągu ostatniej dekady).



PRZEWIDYWANY ROZWÓJ

Waluty

Pomimo zacieśniania polityki pieniężnej przez Fed w nadchodzących kwartałach, nie wpłynie to znacząco na kurs euro, ponieważ EBC nie zamierza zaostrzyć polityki. Utrata dynamiki wzrostu w strefie euro i utrzymująca się niższa od oczekiwanej inflacja zwiększają prawdopodobieństwo, że stopy EBC pozostaną niezmiennione w 2019 r. W związku z tym, jeśli wystąpi jakiegokolwiek ruch z limitu 1,15 w nadchodzących miesiącach, spodziewamy się, że będzie on w kierunku silniejszego dolara.

W przypadku polskiego złotego oczekujemy umocnienia. Niska inflacja nie pozwala jednak bankowi centralnemu na podniesienie stóp, co ogranicza możliwości silniejszego złotego. Różnica stóp procentowych i solidny obraz makroekonomiczny powinny przekonać rynki, że wartości 4,30 są zbyt słabe. W najbliższych dwóch kwartałach oczekujemy powrotu do silniejszego poziomu 4,20 PLN/EUR.

Rynek akcyjny

Dobry początek roku nie zmienił absolutnie naszych prognoz. Ze względu na grudniowe spadki akcji i równoczesny wzrost zysków korporacyjnych w poprzednim roku, wskaźniki wartości firm osiągnęły interesujący poziom. Pomimo oczekiwanych słabszych danych gospodarczych w pierwszej połowie tego roku, jesteśmy pozytywnie nastawieni do niektórych rynków akcji. Pomogłoby to poprawić warunki gospodarcze w drugiej połowie roku, uelastyczyć retorykę banków centralnych i, co nie mniej ważne, przygotować Donalda Trumpa do nadchodzących wyborów prezydenckich, obiecując bardziej umiarkowane kroki, czy to na arenie krajowej czy światowej. Wskaźniki wartości **amerykańskich spółek** oscylują blisko długoterminowych poziomów. **Wskaźniki kapitałowe akcji spółek europejskich** notowane są w pobliżu ich **długoterminowych średnich**. Akcje powinny korzystać z dobrej koniunktury gospodarczej i nadal luźnej polityki monetarnej EBC. Istnieje jednak pewna ostrożność europejskich firm zagrożonych wojnami gospodarczymi w planowaniu wydatków inwestycyjnych. **Pozytywnie oceniamy zarządzanie spółkami z rynków wschodzących**, które będą czerpać korzyści z rosnącego konsumenta i konwergencji w kierunku gospodarek rozwiniętych. Główne ryzyka naszego ostrożnie pozytywnego scenariusza bazowego obejmują: nieoczekiwane i znaczące wzrosty inflacji oraz oczekiwań inflacyjnych, szybsze niż oczekiwano stopniowe spowolnienie światowej gospodarki, wojny gospodarcze, w porównaniu do obecnych oczekiwań znacznie szybsza standaryzacja polityki monetarnej kluczowych banków centralnych (FED, EBC, BOJ, PBoC), wysokie zadłużenie peryferyjnych państw strefy euro, główne zagrożenia geopolityczne na czele z Bliskim Wschodem, Argentyną i Wenezuelą, a dla rynków rozwijających się silny amerykański dolar w połączeniu z rosnącymi stopami procentowymi.

Jesteśmy zadowoleni z wielu akcji regionu środkowoeuropejskiego. Największy potencjał widzimy obecnie w słoweńskich, rumuńskich i niektórych czeskich akcji. Z akcji na rynku czeskim, ze względu na rosnące stopy procentowe i silnego konsumenta, pozytywnie patrzymy na akcje Erste Bank i Vienne Insurance Group. Pozytywnie nastawiamy się do nowych akcji AVAST i szybko rozwijającego się właściciela Nova, grupy medialnej CETV. Na rynku czeskim obecnie nie spodziewamy się znaczącego spadku którejkolwiek z akcji będących w obrocie z segmentu START, części praskiej giełdy, jesteśmy pozytywnie nastawieni na akcje producenta ciągów do drukarek 3D Fillamentum, producenta obuwia Prabos, a także producenta bezpilotowego samolotu Primoco. Z polskich tytułów jesteśmy zadowoleni ze spółki medialnej Agora, agrarnej firmy Kernel, banków Pekao i Alior, czy firmy leasingowej Prime Car Management. W Rumunii jesteśmy pozytywnie nastawieni do konglomeratu medycznego MedLife, spółek gazowych Romgaz i Petrom oraz producenta wina Purcari, w Słowenii są to akcje firmy farmaceutycznej Krka, banku Nova Ljubljanska Banka, sieci stacji benzynowych Patrol i portu Luka Koper.

Ważna informacja:

Przed podjęciem decyzji o inwestowaniu do otwartego funduszu inwestycyjnego potencjalny inwestor powinien zapoznać się z Kluczowymi Informacjami dla Inwestorów oraz Statutem (prospektem) Funduszu. Fundusze nie gwarantują realizacji założonego celu inwestycyjnego, ani uzyskania określonego wyniku inwestycyjnego. Należy liczyć się z możliwością częściowej utraty wpłaconych środków a Conseq Investment Management as nie gwarantuje zwrotu zainwestowanych środków. Dokument ten ma charakter informacyjny oraz reklamowy i nie stanowi oferty w rozumieniu Kodeksu Cywilnego, ani usługi doradztwa finansowego, prawnego i podatkowego oraz nie należy go traktować jako rekomendacji dotyczącej instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców. Wszelkie informacje takie jak Kluczowe Informacje dla Inwestorów, Prospekty, Sprawozdania Finansowe można uzyskać w siedzibie Spółki Conseq Investment Management as oraz na stronie internetowej www.conseq.pl.

DOWIEDZ SIĘ WIĘCEJ

- Infolinia: +48 222 089 949
- E-mail: fundusze@conseq.pl
- Strona internetowa: www.conseq.pl