



PODSUMOWANIE 2018 ROKU NA RYNKACH FINANSOWYCH

2018 rok obfitował w liczne wydarzenia zwiększające niepewność na globalnych rynkach finansowych. Prym wiodły przede wszystkim czynniki ryzyka politycznego, które istotnie wpłynęły na słabe zachowanie rynków finansowych, pomimo pozytywnego otoczenia gospodarczego i wzrostu zyskowności spółek.

Okres ostatnich 12 miesięcy nie był korzystny dla światowych indeksów akcji. Najważniejsze rynki zanotowały ujemne stopy zwrotu: amerykański S&P500 stracił 6%, niemiecki DAX 18%, a japoński Nikkei 12%. Słabo prezentował się również indeks krajów rozwijających się MSCI Emerging Markets, który odnotował stopę zwrotu na poziomie -17%.

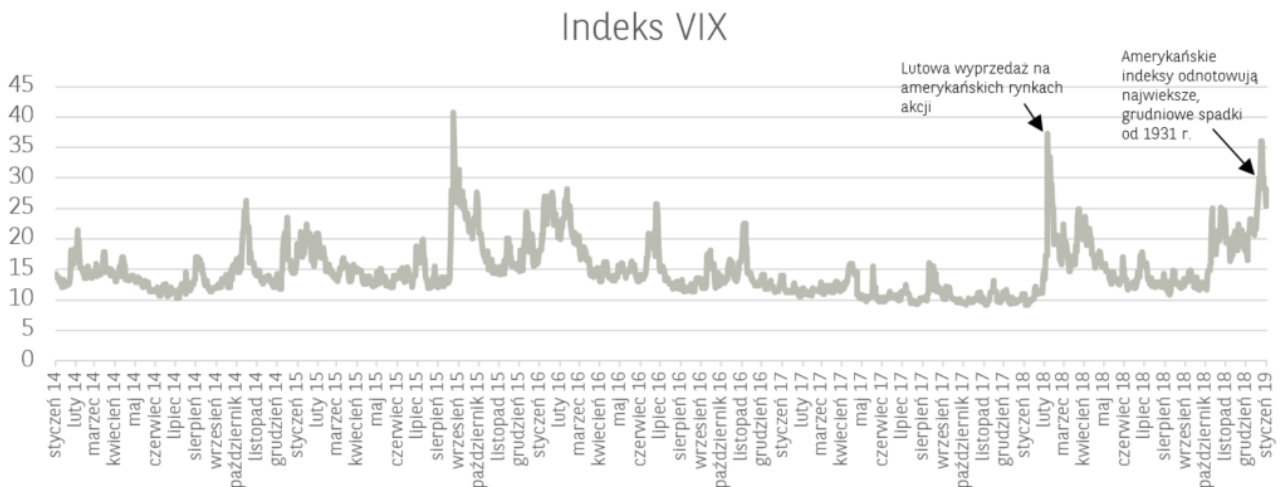


Rynki akcji odnotowały istotną korektę, w szczególności w IV kwartale, w którym mieliśmy do czynienia z wysoką zmiennością. Za minorowe nastroje inwestorów odpowiadały przede wszystkim dwa czynniki. Po pierwsze, wciąż utrzymujące się ryzyka polityczne w postaci min. napięć handlowych na linii Stany Zjednoczone – Chiny. Zgodnie z zapowiedziami, Prezydent Trump prowadził protekcyjną politykę zagraniczną w stosunku do innych państw świata, nakładając min. nowe cła na chińskie produkty oraz grożąc nałożeniem ceł na towary z innych krajów. Kwestia napięć handlowych pomiędzy Stanami Zjednoczonymi a Chinami podlega szybkim zmianom: konflikt osłabł po osiągnięciu porozumienia w Argentynie podczas szczytu G20 w listopadzie 2018 roku. Z kolei nowe punkty zapalne pojawiły się po aresztowaniu w Kanadzie członkini kadry zarządzającej chińskiego producenta elektroniki - Huawei, by następnie nieporozumienia ponownie ustąpiły wraz z oświadczeniem przywódców obu państw o gotowości przyspieszenia negocjacji handlowych.

Drugim, negatywnym czynnikiem były obawy o poziom dynamiki wzrostu gospodarczego. W 2018 roku odnotowaliśmy spowolnienie tempa wzrostu gospodarczego w większości rozwiniętych państw, co wpisywało się w nasze przewidywania odnośnie obecnego, zaawansowanego stanu cyklu wzrostu gospodarczego. Oznaki nadchodzącego spowolnienia gospodarczego widać było w szczególności pod koniec roku, ze względu na negatywne odczyty wskaźników wyprzedzających koniunkturę PMI min. we Włoszech i Francji. Trzeba pamiętać, że spadek optymizmu odnośnie przyszłej dynamiki wzrostu gospodarczego odbywa się w otoczeniu zacieśniania polityki monetarnej banków centralnych, co dodatkowo potęguje ten efekt. Zgodnie z najnowszymi projekcjami, Fed jedynie nieznacznie obniżył ścieżkę stóp procentowych na kolejne lata, spodziewając się dwóch podwyżek w 2019 roku, wobec trzech podwyżek prognozowanych na początku 2018 roku. Odpowiedzią na powyższe był wzrost

Autor: Lukas Cinikas

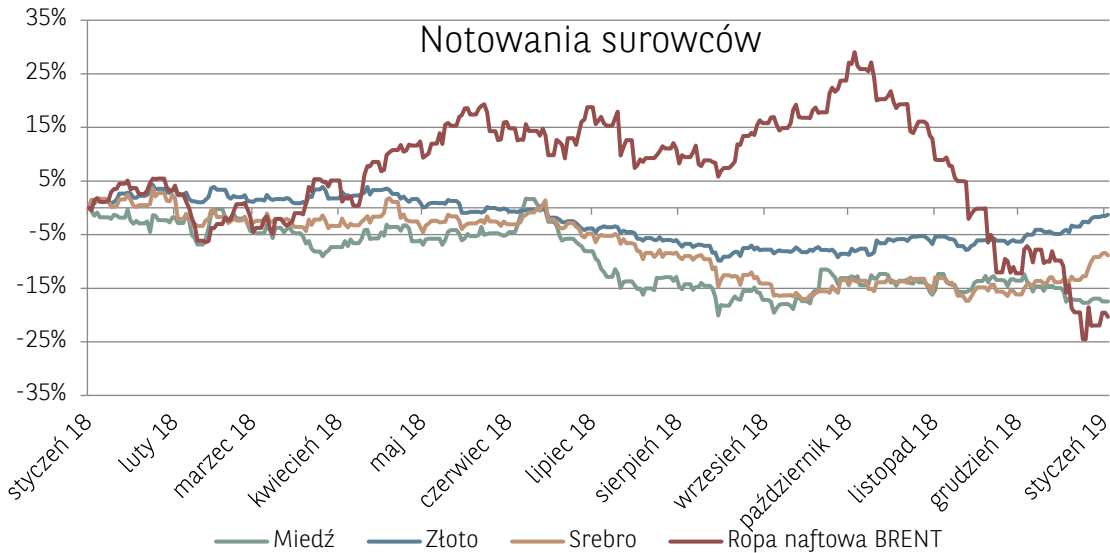
ryzyka, wynikający ze wzrostu zmienności cen akcji. Tzw. „indeks strachu” VIX znajdował się w tym roku na najwyższych od 5 lat poziomach.



Negatywny sentyment na europejskich rynkach akcji związany był z informacjami napływającymi z Niemiec. Największa gospodarka strefy euro traci impet w związku ze zmniejszeniem zamówień zagranicznych (co można wiązać min. ze spadkiem dynamiki wzrostu gospodarczego w Chinach) oraz trudną sytuacją w branży motoryzacyjnej (afery dieselgate, wojna celna z USA, nowe normy emisji spalin), która ma znaczący udział w PKB Niemiec. Ryzyka polityczne nie ominęły również Starego Kontynentu. Związane były one min. z wyborami we Włoszech, kwestią wysokości deficytu budżetowego w tym państwie oraz ostateczną formą Brexit-u. Prezes Europejskiego Banku Centralnego ogłosił w grudniu zakończenie programu luzowania ilościowego, co stanowi dla EBC pierwszy krok w kierunku normalizacji polityki pieniężnej. Spodziewamy się, że na koniec 2019 roku stopa depozytowa w strefie euro wyniesienie 0%.

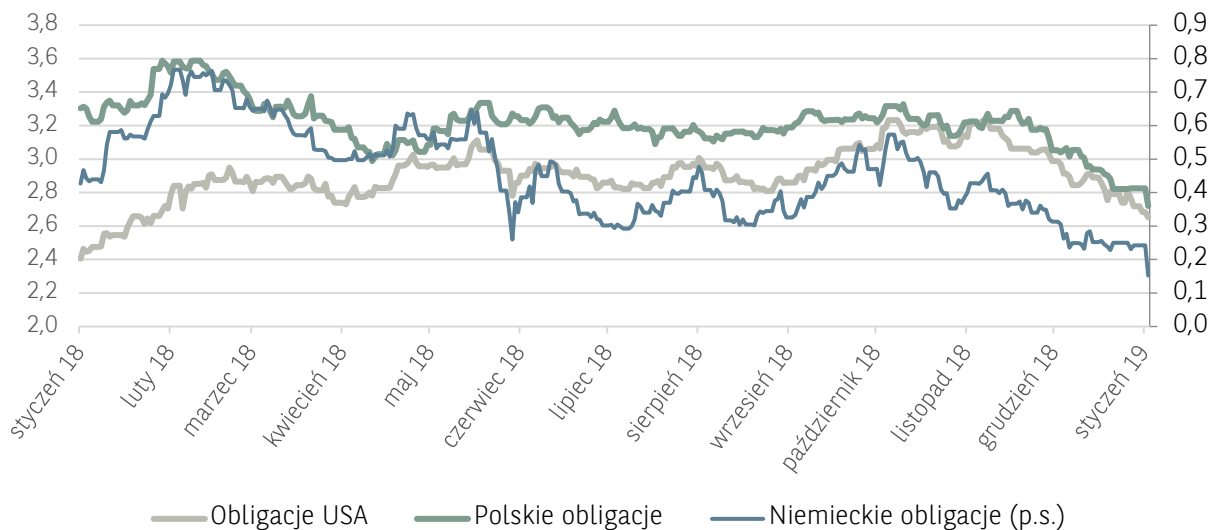


2018 rok, był rokiem aprecjacji dolara, co należy wiązać min. z zacieśnianiem polityki monetarnej przez Fed. Mocny dolar oraz obawy o przyszły poziom wzrostu gospodarczego spowodowały spadki notowań głównych surowców. Dużą zmiennością charakteryzowały się notowania ropy naftowej, które przez większość część roku były w trendzie wzrostowym, by jednak pod koniec roku mocno stracić na wartości.

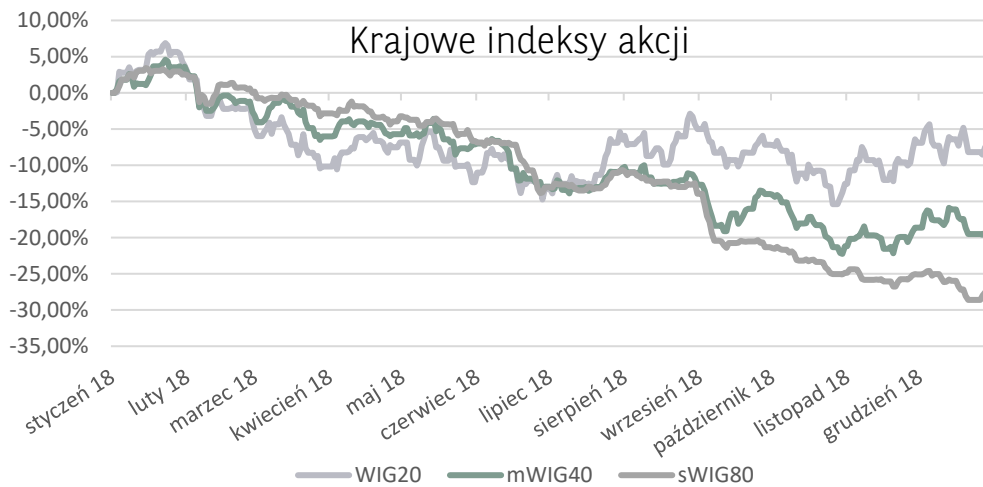


Mijający rok, był okresem wzrostu rentowności obligacji skarbowych USA. Rentowność 10-letnich papierów dłużnych tego kraju osiągnęła poziomy najwyższe od 5 lat, co było pokłosiem podwyżek stóp procentowych dokonywanych przez Fed. Pod koniec roku, w związku z bardziej gołębimi wypowiedziami Prezesa Rezerwy Federalnej – Jerome’a Powella, odnośnie prognozy podwyżek stóp procentowych w przyszłości, rentowność 10-latek spadała. Na drugim biegunie znajdowały się obligacje niemieckie, traktowane przez inwestorów jako bezpieczna przystań w obliczu zawirowań rynkowych. Rentowności 10-letnich Bundów spadała w ciągu roku, co zostało również wsparte utrzymującymi się, niskimi stopami procentowymi w strefie euro i obawami o spowolnienie koniunktury na świecie.

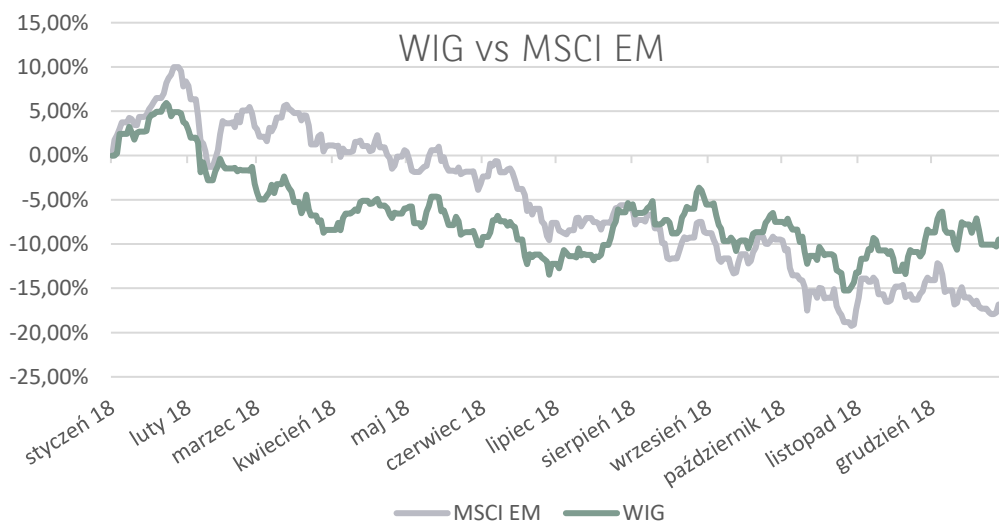
Rentowność 10-letnich obligacji skarbowych



Pogarszające się nastroje na światowych rynkach akcji nie ominęły również Polski. Liderami spadków okazały się małe i średnie spółki, których wyprzedaż była pochodną m.in. dużych odpływów z krajowych funduszy inwestycyjnych oraz utrzymującego się, negatywnego sentymentu wśród inwestorów indywidualnych. Najmniej straciły największe spółki, na kursach których zaważył umacniający się dolar amerykański oraz odwrót kapitału zagranicznego z rynków rozwijających się, postrzeganych jako bardziej ryzykowny segment inwestycyjny. Branżowo, najwięcej straciły spółki chemiczne (wzrost cen gazu i uprawnień do CO2) i budowlane (konsekwencja wzrostu wynagrodzeń i cen materiałów, które ciążyły na kosztach realizacji kontraktów). Najlepiej radził sobie indeks WIG-Paliwa, który zakończył 2018 rok na plusie, do czego przyczynił się min. wzrost kursu Lotosu (+53,4%). Koniec roku przyniósł również podwyższoną zmienność na akcjach producentów energii elektrycznej. Z ust przedstawicieli rządu padały kolejne propozycje dotyczące systemu rekompensat podwyżek cen prądu dla gospodarstw domowych, zaś rynek negatywnie odbierał sugestie, że przedsiębiorstwa energetyczne miałyby uczestniczyć w ich sfinansowaniu.



Zwracamy uwagę, że polski rynek akcyjny w końcówce roku zachowywał się relatywnie silniej niż koszyk akcji podmiotów z państw rozwijających się, co doprowadziło do relatywnie lepszych (choć ujemnych) stóp zwrotu z polskich akcji w całym 2018 roku.



W związku z zaawansowanym etapem cyklu gospodarczego w którym się obecnie znajdujemy, oczekujemy utrzymania wysokiej zmienności na krajowym rynku akcji. Wyprzedaż walorów małych i średnich spółek, która miała miejsce w 2018 roku doprowadziła do historycznie niskich wycen (mierzonych wskaźnikiem P/E) podmiotów z tych segmentów rynku. W związku z powyższym podtrzymujemy naszą neutralną ocenę krajowego rynku akcji (0 w skali od -2 do +2).

Z poważaniem,
Zespół Doradztwa Inwestycyjnego,
Biuro Maklerskie BGŻ BNP Paribas

DISCLAIMER

Nadzór nad Biurem Maklerskim Banku BGŻ BNP Paribas S.A. z siedzibą w Warszawie przy ulicy Twardej 18, sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Niniejsza publikacja została przygotowana przez Biuro Maklerskie Banku BGŻ BNP Paribas S.A. (dalej BM) dla klientów BM wyłącznie w celach informacyjnych, nie uwzględnia indywidualnej sytuacji i potrzeb klienta oraz nie stanowi rekomendacji w rozumieniu przepisów Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2016/958 z dnia 9 marca 2016 roku. Niniejsza publikacja nie powinna być wykorzystywana w charakterze lub traktowana jako oferta lub nakłanianie do oferty sprzedaży, kupna lub subskrypcji instrumentów finansowych. BM dołożyło należytej staranności w celu zapewnienia, iż zawarte informacje nie są błędne lub nieprawdziwe w dniu ich publikacji. Niniejsza analiza nie jest przygotowana na indywidualne zamówienie jakiegokolwiek Klienta Banku BGŻ BNP Paribas S.A. Wszelkie informacje i opinie zawarte w powyższym dokumencie zostały przygotowane lub zaczerpnięte ze źródeł uznanych przez BM za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. Przedstawione prognozy są oparte wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez BM, opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne i BM nie gwarantuje ich sprawdzenia się. Publikacja niniejsza ani żaden jej fragment nie jest poradą inwestycyjną, prawną, księgową, podatkową czy jakąkolwiek inną. Wszelkie opinie i oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają opinie BM w dniu jego sporządzenia i mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia. BM nie ponosi odpowiedzialności za prawdziwość i kompletność przedstawionych w niniejszym dokumencie informacji i prognoz, jak również za wszelkie szkody powstałe w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji lub zawartych w niej informacji. BM udostępnia niniejszą publikację nieodpłatnie, nie była ona przekazywana wcześniej lub udostępniana przed datą publikacji. Analiza udostępniana jest na stronie www Banku BGŻ BNP Paribas oraz wysyłana poprzez pocztę elektroniczną. Niniejsza analiza nie posiada daty ważności. Zabronione jest powielanie i rozpowszechnianie tej publikacji lub jej części bez zgody BM.

"Nota prawna na temat sporządzania i rozpowszechniania rekomendacji inwestycyjnych" jest dostępna na stronie:

https://www.bgzbnpparibas.pl/biuro-maklerskie/files/Static_informations_wersja_PL.pdf

Wykaz rekomendacji/analiz/opracowań/komentarzy sporządzanych przez BM Banku BGŻ BNP Paribas SA wraz z informacją dotyczącą proporcji udzielanych rekomendacji „kupuj”, „sprzedaj”, „neutralnie” jest dostępny na stronie:

<https://www.bgzbnpparibas.pl/biuro-maklerskie/raporty-biura-maklerskiego.asp>

Biuro Maklerskie Banku BGŻ BNP Paribas, ul. Twarda 18, 00-105 Warszawa - Bank BGŻ BNP Paribas Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie przy ul. Kasprzaka 10/16, 01-211 Warszawa, zarejestrowany w rejestrze przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, pod nr KRS 0000011571, posiadający NIP 526-10-08-546 oraz kapitał zakładowy w wysokości 147 418 918 zł, w całości wpłacony.

