



SPOWOLNIENIE WZROSTÓW NA GLOBALNYCH RYNKACH AKCJI

Światowe rynki akcji znalazły się w obszarze silnych oporów hamujących dalszy wzrost indeksów. Po stoczniovym odbiciu cen akcji, uważamy że dalszy wzrost wartości instrumentów finansowych tej klasy musi zostać oparty o poprawę czynników fundamentalnych.

Odbicie na globalnych rynkach akcji obserwowane od początku roku było kierowane, naszym zdaniem, następującymi czynnikami:

1. Złagodzeniem nastawienia względem prowadzonej polityki monetarnej przez główne banki centralne.
2. Nadziejami inwestorów na pozytywne rozwiązanie kwestii negocjacji handlowych pomiędzy Stanami Zjednoczonymi a Chinami, oraz możliwości uniknięcia twardego Brexitu.
3. Skrajnym wyprzedaniem rynków sygnalizowanym przez wskaźniki techniczne, badania sentymentu inwestorów oraz pozycji spekulacyjnych.

Dwucyfrowe zyski notowane na wielu indeksach akcyjnych od początku roku, wraz z wyczerpywaniem się wpływu przedstawionych powyżej pozytywnych czynników, w naszej opinii przekładają się na ograniczony, w krótkim terminie, potencjał do dalszych wzrostów na globalnych rynkach akcji.

1. Przedstawiciele amerykańskiej Rezerwy Federalnej zapowiedzieli w styczniu zmianę nastawienia z tzw. „autopilota” (stopniowe, dalsze podwyższanie kosztu pieniądza, niezależnie od panujących na rynku warunków), do bycia elastycznym. Obecnie Fed zakłada dokonanie dwóch podwyżek stóp procentowych w 2019 r. Ekonomiści BNP Paribas zakładają tylko jednokrotną podwyżkę kosztu pieniądza. Tymczasem inwestorzy, poprzez kontrakty futures na stopę procentową, nie wyceniają ani jednej podwyżki stóp w br., więc ewentualny dalszy odwrót Fed od zacieśniania polityki monetarnej jest już wyceniony przez rynek i nie będzie stanowił źródła dalszego pozytywnego zaskoczenia. Z podobną sytuacją mamy do czynienia w Europie, gdzie EBC po zakończeniu skupu aktywów, również pozostaje „cierpliwym” w kwestii podnoszenia stóp procentowych. Ekonomiści BNP Paribas nie spodziewają się zmiany kosztu pieniądza w strefie euro w 2019 r., co jest zgodne z rynkowym konsensusem.



Zwracamy uwagę, iż rynek akcji z wyprzedzeniem dyskontuje zmiany w polityce monetarnej głównych banków centralnych. W ubiegłym roku pogorszenie się wyników indeksu MSCI World wyprzedziło zacieśnienie prowadzonej przez główne banki centralne polityki (podaż pieniądza M2 w USD mierzymy dla Fed, EBC, banków centralnych Chin, Japonii, Korei Południowej, Australii, Szwajcarii, Meksyku, Brazylii, Kanady, Rosji i Tajwanu). Tak więc dopiero dalsze złagodzenie polityki monetarnej (m.in. przez PBoC, czyli chiński bank centralny) może stanowić podstawę do kontynuacji wzrostów na rynkach akcji.

2. Pomimo kolejnego miesiąca negocjacji i licznych, pozytywnych doniesień prasowych, nie poznaliśmy nowych szczegółów odnośnie potencjalnej umowy handlowej pomiędzy Stanami Zjednoczonymi, a Chinami. Ponadto w Wielkiej Brytanii, na 7 tygodni przed terminem Brexitu, w dalszym ciągu nie znamy potencjalnego scenariusza wyjścia kraju z Unii Europejskiej. **Zwracamy przy tym uwagę, iż potencjalne rozwiązania odnośnie kwestii handlowych oraz Brexitu, albo ich brak, będzie w krótkim terminie głównym czynnikiem oddziałującym na rynek akcji.** W przypadku pozytywnego rozwoju sytuacji, a więc zawarcia korzystnej umowy handlowej na linii USA-Chiny oraz uniknięcia „twardego” Brexitu, rynki

Autor: Michał Krajczewski, CFA

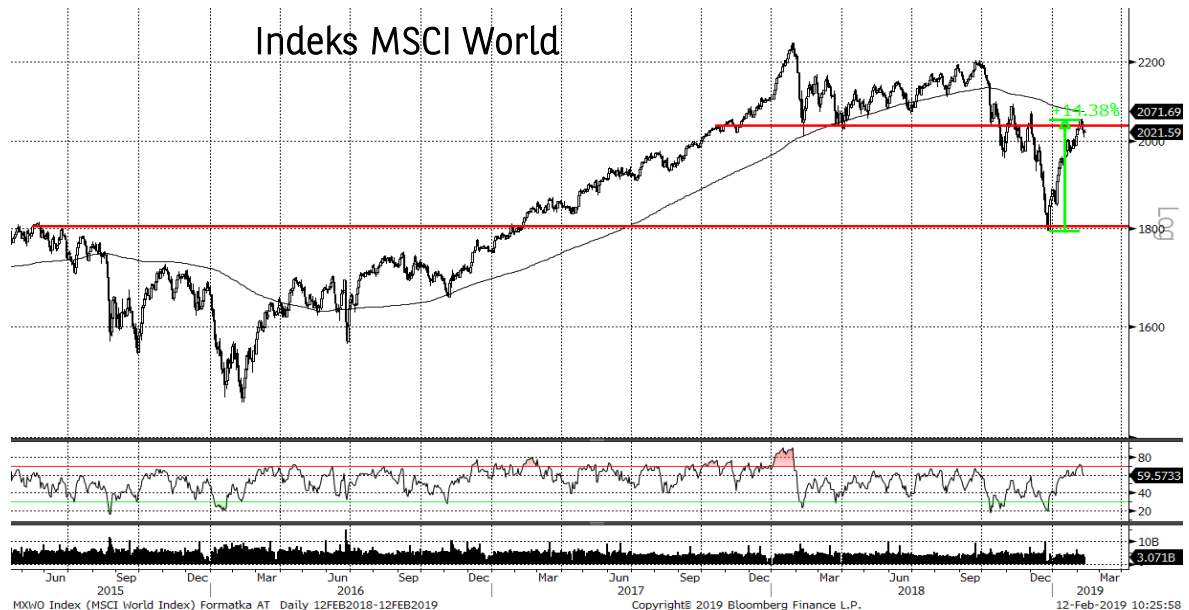


akcji mogą dalej rosnąć. Brak wspomnianych umów może natomiast skutkować realizacją tegorocznych zysków i odwrótem od ryzykownych aktywów.

3. Obserwowane w ostatnim czasie wzrosty na rynkach akcji miały miejsce pomimo pogorszenia koniunktury w światowej gospodarce i znaczących rewizji prognoz dynamiki wzrostu zysków spółek. Zgodnie z serwisem FactSet, prognoza dynamiki wzrostów zysków podmiotów należących do indeksu S&P500 na I kw. 2019 r. (w ujęciu r/r) wynosiła we wrześniu 2018 r. +6,7%, by następnie spaść pod koniec grudnia do +3,3%. Obecnie przewiduje się spadek na poziomie 1,7%. Na cały 2019 r. konsensus prognoz wskazuje dynamikę wzrostu zysków na poziomie 5% r/r vs. 20,2% w 2018 r.



4. Od swojego minimum z przełomu roku, indeks MSCI World zyskał ponad 14%, zbliżając się do kluczowych poziomów oporu (m.in. 200-sesyjna średnia krocząca). Ponadto wskaźniki techniczne (jak RSI) z poziomów wyprzedania zbliżyły się do poziomów wykupienia. Również pozostałe wskaźniki sentymentu (np. nastroje inwestorów indywidualnych, pozycjonowanie inwestorów instytucjonalnych) mocno poprawiły się względem poziomów obserwowanych na początku roku, co może być kontrariarnym wskazaniem w krótkim terminie.



Podtrzymujemy nasze neutralne nastawienie względem krajowego rynku akcji (0 w skali od -2 do +2). Poza wspomnianymi powyżej czynnikami, na polski rynek akcji pozytywnie w ostatnich miesiącach wpływała poprawa nastawienia globalnych inwestorów do grupy krajów emerging markets. Indeks WIG również dotarł do istotnego poziomu oporu, znosząc 50% ubiegłorocznych spadków. Uważamy więc, iż w chwili obecnej, w ślad za rynkami bazowymi, nie wykluczona jest krótkoterminowa konsolidacja.



Indeks WIG



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.



BGŻ BNP PARIBAS
BIURO MAKLESKIE

Zespół Doradztwa Inwestycyjnego
Biuro Maklerskie Banku BGŻ BNP Paribas
ul. Twarda 18, 00-105 Warszawa
tel. +48 22 566 97 00, faks +48 22 566 97 29
e-mail: doradcy.inwestyjni@bgzbnpparibas.pl
www.bgzbnpparibas.pl