

KOMENTARZ RYNKOWY



2017 czyli pozytywny rok dla rynków finansowych

Rok 2017 nie dostarczył globalnym inwestorom aż tylu emocji, w które obfitował rok poprzedni. Żadne z wydarzeń geopolitycznych nie wpłynęło w znaczącym stopniu na rynki finansowe, zmienność na wszystkich klasach aktywów pozostawała bardzo niska – w niektórych przypadkach nawet rekordowo niska. Ożywienie gospodarcze obserwowaliśmy we wszystkich gospodarkach OECD, w tym samym czasie odczyty inflacyjne były niższe od oczekiwania, a rentowności obligacji na rynkach bazowych pozostawały na niskich poziomach. Było to środowisko sprzyjające wielu klasom aktywów – w tym przede wszystkim akcjom. Zdecydowana większość najważniejszych indeksów akcyjnych osiągnęła swoje historyczne szczyty. Korekty spadkowe na amerykańskim rynku akcji występowały rzadko i miały niewielki zasięg. Tym samym rok 2017 cechował się bardzo dobrymi poziomami wskaźników Sharpe'a mierzącymi relację stóp zwrotu indeksów akcyjnych do zmienności tych stóp.

W roku 2017 Amerykańska Rezerwa Federalna dokonała trzech podwyżek stóp procentowych, dzięki czemu bazowa stopa procentowa znajduje się obecnie w przedziale 1,25-1,50%. Jednocześnie FED rozpoczął program redukcji bilansu banku centralnego, polegający na częściowym zaprzestaniu reinwestycji kapitału z zapadających obligacji oraz Mortgage Backed Securities, czyli papierów zabezpieczonych hipoteką. Europejski Bank Centralny zgodnie z oczekiwaniami pozostawił stopy procentowe bez zmian, ale zdecydował o obniżeniu miesięcznej skali programu skupu aktywów. Od stycznia br. miesięczna skala skupu aktywów wynosić będzie 30mld euro (zamiast 60mld euro). W 2017 roku obserwowaliśmy także różne formy zacieśnienia monetarnego po stronie Banku Anglii, Banku Japonii oraz Ludowego Banku Chin. Tak więc zeszły rok przyniósł stopniowe, ale konsekwentne wycofywanie się z ultra ekspansywnych polityk monetarnych ze strony wszystkich najważniejszych banków centralnych na świecie. Nie przeszkodziło to jednak indeksom akcyjnym na osiągnięcie solidnych stóp zwrotu. Co więcej – rentowności 10-letnich obligacji największych gospodarek rozwiniętych zakończyły rok na zbliżonych poziomach, na jakich ten rok zaczynały. Podwyżki stóp procentowych, programy redukcji bilansów banków centralnych, reforma podatkowa w USA, dobre dane makroekonomiczne czy wreszcie fala popytu na ryzyko, nie przełożyły się na pozbywanie się bezpiecznych aktywów jakimi niewątpliwie są obligacje amerykańskie, niemieckie czy japońskie.

Na co zwrócić uwagę w 2018?

Zastanawiając się nad zachowaniem rynków finansowych w 2018 roku warto poświęcić chwilę uwagi obligacjom z rynków bazowych. W obecnej sytuacji rynkowej to właśnie one są kluczowe dla wycen praktycznie wszystkich klas aktywów na świecie. Tak długo jak ich rentowności będą pozostawały nisko, będzie to wpływało na relatywną atrakcyjność akcji, ponieważ stopa dywidendy pozostaje wyższa niż rentowność obligacji. Od obligacji rządowych zależy także koszt finansowania przedsiębiorstw, który wpływa na sektor obligacji wysokodochodowych. Kolejnym przykładem jest rynek nieruchomości, któremu także sprzyjają niskie rentowności obligacji.

Rynek instrumentów dłużnych przekłada się również na rynek walutowy. Rentowności amerykańskich obligacji skarbowych i siła dolara amerykańskiego wpływają na zachowanie wszystkich klas aktywów rynków wschodzących. Mimo tego, że gospodarki wschodzące nie są już tak zadłużone w dolarze jak kiedyś, a ich rezerwy walutowe wzrosły, to ujemna korelacja pomiędzy siłą USD a wyceną aktywów rynków wschodzących wciąż jest wysoka. Tak długo jak rentowności obligacji na rynkach bazowych utrzymać się będą nisko, pozostanie to czynnikiem wspierającym pozostałe klasy aktywów. Nie powinniśmy jednak bać się lekkiego wzrostu rentowności. Taki scenariusz pomaga akcjom z sektorów późno-cyklicznych, w szczególności bankom i ubezpieczycielom. Kolejnym sektorem, który korzysta z powolnego wzrostu inflacji jest handel detaliczny, który wykorzystuje możliwość podniesienia cen dla klientów. Od strony makroekonomicznej poziomy wskaźników wyprzedzających koniunkturę zarówno w gospodarce amerykańskiej, jak i w strefie euro, są na optymistycznych poziomach, co jest dobrą informacją nie tylko dla posiadaczy akcji, ale także dla obligacji wysokodochodowych.

Lech Mularzuk,

Zarządzający funduszami PKO TFI