**Rynek akcji na świecie w 2019 roku nadal pod presją**

**2019 rok przyniesie zmienność na rynkach akcji a koniunktura na polskim rynku będzie determinowana przez czynniki globalne. Oczekiwane spowolnienie gospodarcze z ewentualną recesją w Stanach Zjednoczonych, którą większość analityków przewiduje na drugą połowę 2020 roku może negatywnie wpływać na nastroje polskich inwestorów. Głównym ryzykiem może stać się polityka monetarna FED w świetle wolniej rosnącej gospodarki amerykańskiej, eskalacja wojny handlowej między Stanami Zjednoczonymi a Chinami, a w efekcie dalsze spowolnienie wzrostu gospodarki Państwa Środka, Brexit oraz zmniejszanie globalnej płynności banków centralnych. Polski rynek od kilku miesięcy zaskakuje jednak swoją siłą relatywną w stosunku do rynków emerging markets, a od listopada 2018 – również w stosunku do indeksów rynków rozwiniętych. To może stanowić o potencjale polskich firm.**

Ostatni rok nie należał do udanych dla inwestorów na GPW. Podobnie jak na światowych rynkach, WIG spadł - o 9,5%, a małe i średnie spółki dosłownie „*zapadły się”* pod ciężarem odpływów z TFI (mWIG40 spadł o 19,3%, a sWIG80 o 27,6%). Ponadto, w polski rynek co chwila uderzały liczne afery: upadłość Getback S.A., potem problemy niektórych TFI, a na koniec tzw. afera taśmowa KNF, skutecznie odstraszając inwestorów. Nawet reklasyfikacja polskiego rynku z rynku rozwijającego się do rozwiniętego, przyniosła odwrotny skutek w postaci podaży akcji ze strony inwestorów inwestujących tylko na rynku Emerging Markets (EM).

Jednak pomimo spadku indeksu MSCI EM o 2,9% oraz S&P 500 o 9,2%, WIG20 spadł tylko 0,6%. Przyczyn można upatrywać m.in. wśród atrakcyjnych wskaźników wyceny polskiego rynku. Na zachowania polskich indeksów pozytywny wpływ miała również kompozycja sektorowa (niski udział spółek technologicznych, a wysoki rafinerii i defensywnych spółek energetycznych). Na tle swoich europejskich i amerykańskich odpowiedników, mocne były również polskie banki.

Siłą relatywną nie popisały się natomiast małe i średnie spółki. Pomimo coraz niższych wycen, problemy tego segmentu rynku pozostają albo nierozwiązane (odpływy z funduszy akcji polskich, problemy z przenoszeniem wzrostu kosztów pracy i surowców na klientów) albo wręcz rosną (coraz niższa płynność w tym segmencie). Niemniej, po ostatnich miesiącach spadków, dostrzegamy okazje inwestycyjne w tym segmencie, stąd zmieniamy nastawienie na neutralne do małych i średnich spółek i zamierzamy wykorzystywać ewentualne korekty do selektywnego przeważania tego segmentu rynku.

**Rynek akcji na świecie nadal pod presją**

Rok 2018 okazał się bardzo trudny dla inwestorów akcyjnych na świecie. Stopy zwrotu na największych światowych indeksach były ujemne (w przypadku amerykańskiej giełdy po raz pierwszy od 2008 roku), przy dużo wyższej zmienności. O ile w 2017 roku SP500 zanotował jedynie 7 sesji, w których dzienna zmiana przekroczyła 1%, to w 2018 roku takich sesji było 64, z czego 28 w ostatnim kwartale. Ponadto, blisko 90% globalnych klas aktywów przyniosło ujemną stopę zwrotu wyrażoną w dolarze, co jest niespotykane.

Grudzień 2018 okazał się trudny miesiącem dla rynku akcji w USA. Kluczowym momentem miesiąca było posiedzenie FED z 19 grudnia, podczas którego bank centralny USA po raz kolejny w 2018 roku podniósł stopy procentowe, do poziomu 2,25%-2,5%. O ile sama decyzja była zgodna z oczekiwaniami, to liczba prognozowanych podwyżek w 2019 roku (spadła z trzech do dwóch) została odebrana negatywnie. Rynek spodziewał się bardziej gołębiego komunikatu i praktycznie braku podwyżek stóp procentowych w kolejnym roku. Nie pomógł także stanowczy ton wypowiedzi prezesa FED, Jerome Powella, w którym mówił o kontynuacji zmniejszania bilansu banku centralnego w trybie „autopilota”. W efekcie, kilka dni po posiedzeniu, zanotowaliśmy nowe roczne dołki na amerykańskich indeksach, a ostatni miesiąc minionego roku był najgorszym grudniem od 1931 roku.

W nowy rok wkraczamy z bardzo niskim sentymentem wśród zarządzających funduszami i oczekiwaniami rynku na brak podwyżek stóp procentowych (wyraźnie poniżej dwóch, zakładanych przez FED). Od swojego szczytu we wrześniu do dołka w Wigilię, indeks S&P 500 spadł w cenach zamknięcia o 19,78%, technicznie broniąc o 20% barierę spadku. Wiele innych amerykańskich (np. Nasdaq 100) jak i globalnych indeksów (np. DAX, WIG20) w 2018 roku tę barierę przekroczyło

W 2019 roku najważniejszym zagadnieniem pod kątem rynków akcji będzie ocena sytuacji gospodarczej na świecie w dziesiątym roku ekspansji. Z obserwowanych przez nas na bieżąco „wskaźników bessy”, które w przeszłości z dużą dokładnością potrafiły wyznaczyć koniec ekspansji gospodarczej, żaden nie sygnalizuje nadejścia recesji w Stanach Zjednoczonych w horyzoncie najbliższych 12-15 miesięcy. Niepokojącym sygnałem może być znaczny wzrost rentowności obligacji korporacyjnych amerykańskich przedsiębiorstw (powodowany naszym zdaniem spadkami cen ropy, podobnie jak to miało miejsce w 2016 roku), natomiast w ujęciu absolutnym nie są to jeszcze alarmujące poziomy. Należy zwrócić uwagę, że marże operacyjne po opodatkowaniu, utrzymują się na bardzo wysokich poziomach i dopiero ich znaczne obniżenie może istotnie zwiększyć ryzyko finansowe sektora przedsiębiorstw.

Widząc perspektywy poprawy zysków na amerykańskiej giełdzie w tempie 6-7%, oczekujemy wysokich kilkuprocentowych stóp zwrotu z amerykańskich indeksów. Gospodarka chińska powinna osiągnąć dołek w pierwszym kwartale i (o ile nie dojdzie do dalszej eskalacji wojny handlowej) powinna w drugiej połowie roku zacząć delikatnie przyspieszać. To pozwala mieć nadzieję na lepsze stopy zwrotu z indeksów krajów rozwijających się w porównaniu do 2018 roku. Najsłabiej wygląda sytuacja w Europie, gdzie zarówno inwestycje, jak i zamówienia w przemyśle, pozostają pod presją Brexitu i słabej sytuacji gospodarczej Włoch.