

Komentarze Zarządzających

RYNEK POLSKI -RYNEK AKCJI

Październik był zróżnicowany pod względem dynamik na światowym rynku kapitałowym. Można jednak zauważyć analogię, iż ujemne dynamiki dotyczyły głównie indeksów z państw rozwiniętych. W przypadku rynków azjatyckich indeks NIKKEI zanotował kolejny miesiąc spadku, tym razem o 1%. Chiński indeks SHANGHAI COMPOSITE wzrósł aż o 7,8%, indeks HANG SENG zyskał natomiast 3,8%. Tak wysokie dynamiki wspierane były przez dane dotyczące wzrostu PKB Chin w III kwartale (+8.9% r/r), sugerującego ożywienie w gospodarce Państwa Środka.

Na rynku amerykańskim w październiku przeważały natomiast negatywne informacje z gospodarki. Znacznie gorzej od oczekiwań przedstawiał się optymizm i zaufanie konsumentów, potwierdzony słabymi danymi o konsumpcji. Pomimo pewnych oznak ożywienia gospodarczego, rosła obawa o przedłużenie się recesji. Indeks S&P500 w październiku stracił na wartości 2,0%, natomiast indeks DJIA utrzymał wartość sprzed miesiąca. Również w Europie Zachodniej dominowały spadki. FTSE stracił w ubiegłym miesiącu 1,7%, znacznie gorzej wypadł indeks CAC40 (-4,9%) oraz niemiecki DAX, który obniżył się o 4,6%.

Pomimo słabych danych makro w Polsce dotyczących nastrojów konsumentów oraz krajowej sprzedaży detalicznej (+2.5% r/r we wrześniu w porównaniu do 5.2% w sierpniu), indeksy na GPW w Warszawie zyskały na wartości.. Pozytywny wydzźwięk miało z pewnością podwyższenie przez Bank Światowy prognozy wzrostu PKB z 0.5% na 1.1% dla 2009r. Indeks WIG wzrósł o 2,3%, natomiast indeks WIG20 aż o 3,8%. Wzrosty ograniczały się jednak do wąskiego rynku, wyceny mniejszych spółek zachowywały się znacznie gorzej - mWIG40 stracił 1,0% a sWIG80 aż 2,5%. Najchętniej kupowanym sektorem okazał się sektor spożywczy (WIG-SPOŻYWCZY wzrósł o 7,3%), z drugiej strony bardzo słabo zachowywały się spółki z sektora informatycznego (spadek indeksu WIG-INFORMATYKA o 5,6%).

Zdecydowanie gorzej wyglądała sytuacja na pozostałych rynkach naszego regionu. Tylko węgierski indeks BUX zyskał na wartości (+1,7%), turecki ISE100 spadł jednak o 1,5%, czeski PX50 stracił 1,4%.

Aktualne niskie stopy procentowe zachęcają do inwestycji w bardziej ryzykowne aktywa. Dodatkowo oczekujemy zwiększonego zainteresowania inwestorów naszym rynkiem po zakończeniu emisji akcji PGE. Biorąc to pod uwagę oraz fakt ciągłych napływów do funduszy inwestycyjnych końcówka roku może być dla byków bardzo udana. Z tego względu uważamy, iż obecna korekta trendu wzrostowego będzie miała charakter krótkotrwały a powrót indeksu WIG20 do poziomów z ostatnich szczytów nastąpi w stosunkowo krótkim okresie.

RYNEK POLSKI - RYNEK DŁUGU

Początek nowego kwartału przyniósł całkiem spore zmiany na rynku obligacji i co ważniejsze zmiany te nie były jednokierunkowe dla całej krzywej rentowności. Informacja o planowanym na przyszły rok rekordowo wysokim deficycie budżetowym została już dokładnie przeanalizowana przez inwestorów we wrześniu i w październiku widać było strukturalne zmiany składu portfeli przez długoterminowych inwestorów, ale nie były to jedyne powody zachowania się rynku obligacji.

W pierwszych dniach października polski rząd w końcu podpisał ugodę z Eureka dotyczącą sporu wokół PZU. Z jednej strony ta informacja jest długoterminowo bardzo dobra dla rynku obligacji, ponieważ oznacza, że Polska uniknie zapłacenia kary w wysokości 40miliardów złotych lub więcej, jednak krótkoterminowo powoduje ona presję zarówno na rynku obligacji jak i walutowym. Z drugiej jednak strony nawet jeśli PZU przygotowało się już do wypłaty dywidendy, to po niej środki w dyspozycji Grupy PZU staną się mniejsze i popyt na instrumenty dłużne obniży się.

W październiku także Irlandczycy zagłosowali na TAK w drugim głosowaniu dotyczącym ratyfikacji Traktatu Lizbońskiego. Zgodnie z wcześniejszymi zapowiedziami polski prezydent niewiele później podpisał traktat i zapowiadało się na ogólny bardzo dobry klimat na rynku. Pozytywny sentyment nie trwał jednak długo, ponieważ do przyjęcia traktatu przez Unię Europejską brakowało jeszcze ratyfikacji w Czechach, a tam prezydent i Parlament zażądali dodatkowych gwarancji przed złożeniem podpisów. Do końca października ryzyko porażki traktatu wisiało nad rynkiem i waluty naszego regionu były pod dużą presją, co negatywnie odbijało się na rynku instrumentów dłużnych.

Październik był także kolejnym miesiącem pozbywania się dolarów amerykańskich. Zarówno wspólna waluta europejska, polski złoty, inne waluty oraz złoto, indeksy giełdowe i towarowe osiągnęły w tym okresie swoje najmocniejsze tegoroczne poziomy. Sprzyjało to wszelkim ryzykowniejszym klasom aktywów, a że polskie obligacje nie należą jednak do sektora prime, także tutaj można było odczuć świeży powiew.

Bezspornie jednak najważniejsze dla zachowania rynku instrumentów dłużnych były działania Ministerstwa Finansów w sferze podaży. Najpierw ministerstwo ogłosiło, że w czwartym kwartale podaż obligacji będzie bardzo niska, nie będzie żadnych nowych emisji długoterminowych obligacji, będzie tylko jeden przetarg pięciolatek oraz niewielka podaż tzw. obligacji drogowych. Wpłynęło to bardzo pozytywnie na rynek obligacji, ale kiedy ich ceny już sporo wzrosły i zbliżał się termin przetargu zamiany Ministerstwo Finansów nie zawahało się, żeby zaoferować obligacje ze wszystkich segmentów. Wskutek tego sentyment popsuł się mocno i na niektórych instrumentach wyprzedaż była nawet większa niż ich wcześniejsze wzrosty.

Podsumowując cały miesiąc można go podzielić na trzy części. Przez pierwszą dekadę zmian rentowności prawie nie było. Druga dekada przyniosła mocne wzrosty cen na całej krzywej i rentowności obniżyły się o 17 do 22 punktów bazowych. Trzecia natomiast przyniosła pogorszenie nastrojów, które na krótkim końcu można nazwać lekką realizacją zysków, ale w przypadku 10-latek była to już prawie paniczna wyprzedaż. W skali całego miesiąca rentowność 2-latek spadła o 15 punktów bazowych z 5,13% do 4,98%, a 13-latek o 11 punktów bazowych z 6,26% do 6,11%. Z drugiej strony zmiany 5-latki były wręcz kosmetyczne z 5,72% do 5,70%, a 10-latki z 6,19% do 6,22%.

W stosunku do oczekiwań z poprzedniego miesiąca perspektywy dla rynku instrumentów dłużnych prawie nie zmieniły się. Rynek dalej boi się dużej podaży obligacji na początku roku wywołanej znacznymi potrzebami pożyczkowymi w 2010 r. Do końca roku potrzeby Ministerstwa Finansów są jednak niewielkie, a więc podaż obligacji będzie faktycznie mniejsza. Dodatkowo biorąc pod uwagę zmiany w rentowności poszczególnych segmentów rynku w październiku teraz lepsze perspektywy rysują się przed obligacjami długoterminowymi.

RYNKI ZAGRANICZNE- RYNEK AKCJI

Październik był zróżnicowany pod względem dynamik na światowym rynku kapitałowym. Można jednak zauważyć analogię, iż ujemne dynamiki dotyczyły głównie indeksów z państw rozwiniętych. W przypadku rynków azjatyckich indeks NIKKEI zanotował kolejny miesiąc spadku, tym razem o 1%. Chiński indeks SHANGHAI COMPOSITE wzrósł aż o 7,8%, indeks HANG SENG zyskał natomiast 3,8%. Tak wysokie dynamiki wspierane były przez dane dotyczące wzrostu PKB Chin w III kwartale (+8.9% r/r), sugerującego ożywienie w gospodarce Państwa Środka. Duże wzrosty zanotował ponownie rynek rosyjski. Indeks RTS wzrósł w październiku o 7,5%. Reszta krajów BRIC wypadła zdecydowanie gorzej. Brazylijska BOVESPA zaledwie utrzymała poziom indeksu sprzed miesiąca, natomiast indyjski indeks BSE500 stracił 6,3%. Na rynku amerykańskim przeważały negatywne informacje z gospodarki. Znacznie gorzej od oczekiwań przedstawiał się optymizm i zaufanie konsumentów, potwierdzony słabymi danymi o konsumpcji. Pomimo pewnych oznak ożywienia gospodarczego, rosną obawy o przedłużenie się recesji. Indeks S&P500 w październiku stracił na wartości 2,0%, natomiast indeks DJIA utrzymał wartość sprzed miesiąca. Również w Europie Zachodniej dominowały spadki. FTSE stracił w ubiegłym miesiącu 1,7%, znacznie gorzej wypadł indeks CAC40 (-4,9%) oraz niemiecki DAX, który obniżył się o 4,6%.

RYNKI ZAGRANICZNE- RYNEK DŁUGU

Na dwóch głównych rynkach obligacyjnych świata (USA i strefa euro) obligacje zachowywały się stabilnie. Ceny obligacji długoterminowe pozostały na poziomach sprzed miesiąca. Natomiast popyt na instrumenty rynku pieniężnego był nadal duży sprowadzając 3-miesięczną stawkę Euribor do historycznie niskiego poziomu 0,72%. Główna figura makroekonomiczna ubiegłego miesiąca to odczyt wzrostu PKB w trzecim kwartale w Stanach Zjednoczonych. Okazał się on wyższy niż oczekiwano i wyniósł 3,5% (wartość annualizowana). Był to pierwszy pozytywny odczyt wzrostu gospodarczego od roku. W opinii części uczestników rynku oznacza to koniec recesji w USA. Reszta argumentuje, że z tak optymistycznymi stwierdzeniami trzeba jeszcze poczekać. Wskazują oni na fakt, że wysoki odczyt PKB był sztucznie podniesiony m.in. przez program dopłat do kupna samochodów, z którego Amerykanie chętnie korzystali. W dłuższej perspektywie można zastawiać się jak rozwój gospodarczy zostanie „dotknięty” poprzez wycofanie olbrzymich środków pomocowych, które rządy wielu krajów wpompowały w system finansowy.

Warto zwrócić uwagę na rynek walutowy gdzie para EURUSD wciąż się umacnia znajdując się obecnie blisko poziomu 1,50. Co ciekawe, konsensus czołowych banków inwestycyjnych wskazuje na ten poziom jako szczyt obecnego trendu wzrostowego. Pół roku po jego osiągnięciu dolar ma się umacniać.