

Komentarze Zarządzających

RYNEK AKCJI

W czerwcu na większości giełd, w tym w Stanach Zjednoczonych, mieliśmy do czynienia z kontynuacją korekty. Tematem numer jeden ponownie była Grecja, gdzie w otoczeniu krwawych protestów i zamieszek przyjęto ustawę implementacyjną do planu oszczędnościowego, który zakłada drastyczne cięcia wydatków, wzrost podatków i prywatyzację aktywów. Jednocześnie wraz z pogarszającymi się nastrojami oczu inwestorów zwróciły się także na Włochy, gdzie agencja ratingowa Moody's umieściła ratingi obligacji tego kraju na liście obserwacyjnej z możliwością obniżenia. W Stanach Zjednoczonych opublikowane w czerwcu dane świadczą o słabości ożywienia gospodarczego, co jak sugeruje Fed oddała perspektywę podwyżki stóp, ale jednocześnie na dzień dzisiejszy odrzucono możliwość uruchomienia kolejnego programu pomocowego (QE3).

Amerykańska giełda pogłębiła w czerwcu majowe spadki. S&P500 stracił 1,8%, natomiast indeks DJIA obniżył się o 1,2%. Dane makroekonomiczne potwierdziły utratę impetu wzrostu gospodarki. Produkcja przemysłowa w USA wzrosła w maju o 0,1% m/m i była nieco gorsza od oczekiwań. W tym samym czasie wykorzystanie mocy produkcyjnych wyniosło 76,7% wobec 76,8% w poprzednim miesiącu. Sprzedaż detaliczna spadła w maju o 0,2% m/m po wzroście o 0,3% m/m w kwietniu, spadek dotyczył jednak przede wszystkim sprzedaży samochodów, która zmniejszyła się o 3,2% m/m w związku z zakłóceniami w dostawach części z Japonii. Pod koniec miesiąca napłynęły jednak napawające nieco optymizmem informacje z rynku nieruchomości. Liczba umów na sprzedaż domów wzrosła w maju silniej od oczekiwań, o 8,2% m/m. W kwietniu liczba podpisanych umów spadła o 11,3% m/m. Choć obniżenie dynamiki rozwoju gospodarki w Stanach Zjednoczonych jest faktem, Fed spodziewa się, że wzrost może jednak przyspieszyć w drugiej połowie roku, gdy spadną ceny paliw i skończą się kłopoty z dostawami części i prefabrykatów z Japonii.

W czerwcu giełdy krajów BRIC wypadły bardzo różnicowanie. W Rosji po mocnej przecenie w maju (-6,8%), indeks RTS zanotował wzrost rzędu 1,0%. Indyjski BSE500 również wypadł bardzo dobrze i zyskał 0,4%. Z drugiej strony kiepski miesiąc, już trzeci z rzędu, miała brazylijska BOVESPA, która straciła 3,4%. W Chinach natomiast na indeksach odwróciła się sytuacja z maja i saldo dwumiesięczne jest zbliżone. Hang Seng stracił 5,4% (-0,2% w maju), natomiast Shanghai Composite wzrósł o 0,7% (-5,8% w maju). Dane makroekonomiczne z chińskiej gospodarki nie napawają optymizmem. Indeks PMI dla Chin dla przemysłu spadł w czerwcu do 50,9 punktu z 52 punktów w maju. Choć wartość wskaźnika spadła do poziomu najniższego od 28 miesięcy, to wciąż utrzymuje się powyżej poziomu 50 punktów oznaczającego rozwój.

Niższe tempo rozwoju przemysłu to efekt słabszego wzrostu nowych zamówień w wyniku spowolnienia popytu globalnego i zacieśniania polityki pieniężnej w Chinach w obawie przed inflacją, która w maju przyspieszyła do 5,5% i jest obecnie najwyższa od 34 miesięcy.

W Europie tematem czerwca było ponownie potencjalne bankructwo Grecji. Agencja S&P obniżyła rating tego kraju do poziomu CCC z B, wskazując na znaczny wzrost prawdopodobieństwa, że kraj ten utraci zdolność spłacania przynajmniej części długów. Pod koniec miesiąca sytuacja na rynkach się jednak nieco ustabilizowała, po tym jak parlament Grecji przyjął ustawę implementacyjną do uchwalonego pięcioletniego planu oszczędnościowego. Przyjęcie programu było warunkiem otrzymania kolejnej transzy pomocy wynegocjowanej z MFW i UE w ubiegłym roku. Nowy program pomocowy zakłada natomiast współdziałanie podmiotów z sektora prywatnego. Dane makroekonomiczne strefy Euro były mieszane. Z jednej strony negatywnie zaskoczył wstępny odczyt indeksu PMI, gdzie dla koniunktury w przemyśle spadł w czerwcu do 52,0 pkt wobec 54,6 pkt na koniec maja, a dla sektora usług wyniósł 54,2 pkt wobec 56,0 pkt w maju. Z drugiej strony lepiej od oczekiwań wypadła produkcja przemysłowa w kwietniu (+0,2% m/m) oraz sprzedaż detaliczna (+0,9% m/m). Wśród zachodnioeuropejskich indeksów, po słabszych dwóch miesiącach, najlepiej wypadł niemiecki DAX, który wzrósł o 1,1% i należał do najmocniejszych na świecie. Najstabilniej wśród indeksów regionu wypadł brytyjski FTSE100 (-0,7%), a francuski CAC40 spadł w poprzednim miesiącu o 0,6%.

W Polsce w czerwcu RPP zgodnie z oczekiwaniami podniosła wszystkie podstawowe stopy procentowe o 25 bps i obecnie główna stopa referencyjna wynosi 4,50%. Była to już czwarta podwyżka w rozpoczętym w styczniu cyklu zacieśniania polityki monetarnej. Następne oczekiwane są najwcześniej pod koniec bieżącego roku, pomimo iż inflacja ponownie była wyższa od oczekiwań – CPI wyniósł w maju aż 5,0% r/r. Kolejny miesiąc z rzędu pozytywnie zaskoczyła sprzedaż detaliczna, która była w maju o 13,8% wyższa niż przed rokiem. Znaczna część majowej dynamiki sprzedaży jest jednak skutkiem wzrostu cen, gdyż w ujęciu realnym odnotowano wzrost o 8,5% r/r. Rozczarowała natomiast produkcja sprzedana polskiego przemysłu, która wzrosła w maju o 7,7% r/r po wzroście o 6,6% w kwietniu. Po wyeliminowaniu wpływu czynników o charakterze sezonowym produkcja wzrosła o 8,7% r/r, czyli podobnie jak miesiąc wcześniej. Warszawski parkiet w czerwcu, w przeciwieństwie do maja, zachowywał się gorzej w porównaniu do rozwiniętych rynków zachodnich. WIG spadł o 3,2%, natomiast indeks WIG20 zmniejszył się o 3,5%. Słabo zachowywały się tym razem średnie spółki – mWIG40 spadł o 3,7%, a ponownie fatalnie wypadły małe spółki - sWIG80 stracił aż 5,4%. Najgorszą branżą w maju był sektor informatyczny (WIG-INFORMATYKA spadł o 7,0%), głównie z uwagi na mocny spadek kursu Asseco Poland. Najlepiej zachowywał się sektor telekomunikacyjny (wzrost indeksu WIG-TELEKOMUNIKACJA o 0,1%), co związane było z silnym kursem TP SA wspieranym w czerwcu przez wypłatę dywidendy. W naszym regionie po fatalnych dwóch miesiącach najlepiej wypadł rynek turecki, gdzie ISE100 wzrósł w czerwcu o 0,4%. Czeski PX50 zanotował spadek na poziomie 1,9%, natomiast węgierski BUX obniżył się o 2,9%. Choć czerwcową kontynuacją korekty na rynkach światowych nie miała dużego zasięgu, nastroje wśród inwestorów zdecydowanie

się pogorszyły. Sprawia to, iż klienci indywidualni w Polsce uciekają z rynku kapitałowego doprowadzając także do umorzeń w funduszach inwestycyjnych. Z tego względu popyt ze strony krajowych inwestorów instytucjonalnych jest bardzo ograniczony, gdyż OFE także nie rwą się do kupowania. Wydaje się więc, iż w najbliższych tygodniach sytuacja na warszawskim parkiecie zależna będzie od aktywności inwestorów zagranicznych. Naszym zdaniem do czasu nadejścia zdecydowanie lepszych danych makroekonomicznych ze Stanów Zjednoczonych oraz uspokojenia sytuacji w Europie nie ma co liczyć na wzrosty. W najbliższych tygodniach będziemy mieli do czynienia z trendem bocznym lub kontynuacją korekty. Pomimo tego, z uwagi na słabość małych i średnich spółek na GPW, w ostatnim czasie pojawiło się wiele bardzo atrakcyjnie notowanych walorów, w które warto pomimo niesprzyjających nastrojów zainwestować.

RYNKI ZAGRANICZNE - RYNEK DŁUGU

Rynek długu w czerwcu, podobnie jak cały rynek finansowy, pozostawał pod presją wydarzeń w Grecji. Rok po przyznaniu Grecji pomocy w wysokości 110 mld euro, możliwość nieuruchomienia 5-tej transzy pożyczki i potencjalna niewypłacalność tego kraju, znowu stały się katalizatorem panicznej wyprzedaży na rynkach.

Widmo bankructwa Grecji, rozmowy o możliwej restrukturyzacji zadłużenia, okraszone transmisjami telewizyjnymi z protestacji i zamieszek na ulicach Aten spowodowały, że zyskiwały bezpieczne aktywa jak płynne obligacje krajów rozwiniętych (amerykańskie, niemieckie). Rynkom nie pomagały również gorsze dane o zatrudnieniu w gospodarce amerykańskiej (majowy odczyt Nonfarm Payrolls 54K vs 165K oczekiwane vs 232K w kwietniu). Traciły obligacje państw z grupy PIIGS (Portugalia, Irlandia, Włochy, Grecja, Hiszpania), których 10-letnie benchmarki ustanowiły w połowie czerwca rekordowe poziomy rentowności. Taka sytuacja utrzymywała się przez pierwsze 3 tygodnie czerwca. W końcówce miesiąca nastąpiło odreagowanie, które było wynikiem przyjęcia przez rząd Grecki planu dalszych cięć fiskalnych przewidującego m.in. podwyżkę VAT z 19% na 23%, obniżenie zasiłków, cięcie etatów w budżetowce oraz najbardziej kontrowersyjny plan prywatyzacji wg którego Grecy mają sprzedać majątek o wartości 50 miliardów euro.

RYNEK POLSKI - RYNEK DŁUGU

Polski rynek długu był w czerwcu bardzo silny. Ceny papierów rosły zarówno w pierwszej połowie miesiąca wraz z bezpiecznymi aktywami jak i w końcówce miesiąca wraz z odreagowaniem na rynkach. Obligacjom nie zaszkodziły niepokoje Greckie, podwyżka stóp przez Radę Polityki Pieniężnej z 4,25% do 4,50% oraz rekordowo wysoki odczyt CPI za maj 5,0% r/r. Inwestorzy skupili się na gospodarce. Rynek przyjął, że inflacja w kolejnych miesiącach będzie spowalniać, RPP wstrzyma się z kolejnymi podwyżkami, co zakomunikował – wprawdzie jeszcze przed odczytem inflacji – prezes NBP Marek Belka. Przekonaniu temu pomogły odczyty płać w gospodarce (maj 4,1% vs kwiecień 5,9% r/r) oraz cen produkcji sprzedanej (PPI maj 6,5% vs kwiecień 8,9% r/r). Polskiemu długowi pomógł również MinFin, który ogłosił, iż pozyskał już z rynku 75% potrzeb pożyczkowych

na rok 2011 oraz rozważa możliwość ograniczenia liczby przetargów obligacji do jednej aukcji miesięcznie.

Miesięczne zmiany 10-letnich obligacji

	cena	rentowność [%]
US	-0,80%	3.06 → 3.17
Niemcy	0,00%	3.00 → 3.02
Portugalia	-8,33%	9.40 → 10.60
Grecja	-0,30%	15.9 → 16,0
Polska	1,90%	6.05 → 5.80
Węgry	0,00%	7.20 → 7.20

Źródło: Bloomberg. Miesiąc: czerwiec

Problem Grecji powróci. Restrukturyzacja (obligatariusz otrzymuje mniej niż pożyczone 100 euro nominału) greckiego długu jest nieunikniona. Obecne działania nie rozwiązują, a jedynie odsuwają problem w czasie, umożliwiając inwestorom i rynkom oswojenie się z tą myślą, a kolejnym peryferyjnym krajom eurozony z grupy PIIGS dają szansę na zdystansowanie się fiskalnie od bankrutującej Grecji. Polski rynek długu wydaje się być w chwili obecnej bezpieczną przystanią, oferujący inwestorom z jednej strony atrakcyjną rentowność, a z drugiej solidne makro. Najbliższe zawirowania mogą przyjść jakiś czas po wyborach parlamentarnych, kiedy to agencje ratingowe będą wymagać od nowo wybranego rządu konkretów w kwestii odpowiedzialnej polityki fiskalnej.