

Komentarz rynkowy Mirosława Dziółko, Doradcy inwestycyjnego Zarządzającego funduszami Millennium TFI S.A.

Spokojnie. To tylko Grecja.

Przez ostatnie dwa miesiące wszystkie rynki finansowych były targane skrajnymi emocjami. Po lutowych spadkach w kwietniu część indeksów giełdowych ustanowiła swoje lokalne maksima. W kwietniu cieszyły inwestorów poprawiające się dane makroekonomiczne, zarówno w Niemczech jak i w Stanach Zjednoczonych.

Oczekiwana korekta trwających ponad rok wzrostów nadal nie nadchodziła. Korekty, z którymi do połowy kwietnia mieliśmy do czynienia miały zasięg mniejszy niż się powszechnie spodziewano. Coraz wyraźniejszym stawało się, że bez poważnego powodu a najlepiej kilku powodów występujących w jednym czasie rynek akcji nie będzie się chciał poddać większej przecenie. W połowie kwietnia na rynki gruchnęła informacja o postępowaniu wszczętym przeciwko Goldman Sachs w związku z nieprawidłowymi praktykami stosowanymi przez tą instytucję wobec swoich klientów. Od razu pojawiły się obawy, iż podobne praktyki mogły mieć miejsce również w innych instytucjach finansowych, co w konsekwencji może doprowadzić do nałożenia gigantycznych kar i utraty zaufania do tych instytucji. Niemal w tym samym czasie nasiliły się problemy związane z zadłużeniem Grecji a także innych krajów Europy południowej. Następstwem pogarszającej się kondycji fiskalnej niektórych państw Unii było obniżenie ocen kredytowych przez agencje ratingowe: Grecji, Portugalii i Hiszpanii. Na dodatek Chińskie władze w kwietniu po raz kolejny podniosły obowiązkową stopę rezerw chcąc w ten sposób schłodzić swą gospodarkę a w szczególności rozgrzany rynek nieruchomości. Na sam koniec oliwy do ognia dołączyła katastrofa ekologiczna u wybrzeży Stanów Zjednoczonych związana z wyciekiem ropy z odwiertu BP. Pod naporem tylu niekorzystnych informacji rynki finansowe nie były w stanie się dłużej opierać. Zaowocowało to znaczącym wzrostem awersji do ryzyka i ucieczką inwestorów z rynków powszechnie uważanych za ryzykowne. Wspólna waluta okazała się najstabsza od ponad czterech lat. W ślad za ostabiającym się euro znacząco ostabił się także polski złoty, który okazał jedną z najstabszych walut na świecie (polski złoty od początku kwietnia ostabił się do dolara amerykańskiego o ponad 12%). Mocno ucierpiały też rynki rozwinięte. Od początku kwietnia indeks S&P500 stracił 2,6%, londyński FTSE100 7,7%, natomiast francuski CAC40 aż 10,7%.

Warszawska giełda nie odstawała znacząco od pozostałych rynków z regionu. Indeks WIG spadł od początku kwietnia o 3,1%, natomiast indeks WIG20 stracił 4,2%, schodząc ponownie poniżej poziomu 2400 punktów. Defensywne okazały się spółki z indeksu mWIG40, który w badanym okresie stracił zaledwie 0,9%. Wszystkie te wydarzenia wywołały nerwowe a niekiedy nawet paniczne zachowania u inwestorów na całym świecie. Pojawiły się głosy, że oto nadchodzi druga fala recesji. Czy są one zasadne? Oczywiście istnieje takie ryzyko, lecz moim zdaniem scenariusz taki jest mało prawdopodobny. Na ostatnie zawirowania na rynku należy spojrzeć bez emocji. Ostatnio publikowane dane makro w większości przypadków potwierdzają wychodzenie gospodarek z ostatniej zapaści gospodarczej. Bacznie obserwowane przez inwestorów dane zza oceanu naprawdę napawają optymizmem. Dane o aktywności przedsiębiorców, nastrojach konsumentów, sprzedaży detalicznej czy dane z rynku pracy jednoznacznie wskazują, że gospodarka Stanów Zjednoczonych wyraźnie wchodzi w fazę ożywienia. Publikowane wyniki finansowe za I kwartał tego roku spółek amerykańskich w 80% przypadków pobiły prognozy analityków. Według agencji Bloomberg średni wskaźnik ceny akcji do prognozowanego zysku dla spółek z indeksu S&P 500 znajduje się na poziomie 14 co oznacza poziom najniższy od dwudziestu lat. Podsumowując należy uznać, iż bazowym scenariuszem dla wiodącej na świecie gospodarki powinien być scenariusz optymistyczny. Dla rynków akcji oznacza to kontynuację trendu wzrostowego, choć należy pamiętać, że w trendzie wzrostowym, co pewien czas również dochodzi do spadków niekiedy znaczących. Z taką sytuacją mamy do czynienia w ostatnich tygodniach. Ze złych informacji, które są obecnie szeroko komentowane najistotniejsze są oczywiście problemy Eurolandu ale wydaje się, że problem ten na razie zażegnano. Olbrzymi pakiet pomocowy w kwocie 750 mld euro wyasygnowany przez kraje europejskie i Międzynarodowy Fundusz Walutowy jest

wystarczający. Poza tym cała kwota, jeśli dojdzie do ożywienia gospodarczego w Europie tak naprawdę nie będzie potrzebna.

Ostatnie osłabienie eurodolara bardzo przyda się krajom Eurolandu w dalszym pobudzaniu gospodarek szczególnie tych nastawionych na eksport (Niemcy).

Jeśli chodzi o perspektywy polskiego rynku akcji w dalszym ciągu wyglądają obiecująco. W kwietniu opublikowane zostały dobre dane makro, dotyczące sprzedaży detalicznej (+8,7% w marcu, oczekiwane +4,3%) oraz produkcji przemysłowej (+12,3% w marcu, oczekiwane +10,1%). Wzrost sprzedaży detalicznej, jest pozytywnym sygnałem dla rynku gdyż odczyty z początku roku były poniżej oczekiwań i stawały pod znakiem zapytania dynamikę polskiego ożywienia. Wskaźniki gospodarcze oraz raporty finansowe spółek jednoznacznie wskazują na powolną tym niemniej konsekwentną poprawę sytuacji gospodarczej. Polska w oczach inwestorów zagranicznych jawi się jako stabilny kraj z relatywnie wysokim wzrostem gospodarczym. Z dużych IPO zaplanowanych na ten rok , pozostał tylko Tauron i po jego przeprowadzeniu zniknie ryzyko podaży akcji na rynku pierwotnym. Ryzyko to przez wielu analityków jeszcze parę miesięcy temu było wymieniane jako główny powód do znaczącej korekty. Wszystkie te czynniki powinny sprzyjać utrzymaniu trendu wzrostowego na giełdzie w Warszawie pod warunkiem uspokojenia sytuacji na rynkach międzynarodowych. Musimy jednak ciągle pamiętać, że nadal jesteśmy uważani za rynek rozwijający się i w przypadku znaczącego wzrostu awersji do ryzyka z uwagi na dużą płynność polska waluta i polskie instrumenty finansowe są sprzedawane przez zagranicznych inwestorów w pierwszej kolejności.

Mirostaw Dziółko, Doradca inwestycyjny
Zarządzający funduszami Millennium TFI S.A.