

Komentarze Zarządzających

RYNEK POLSKI - RYNEK AKCJI

Czerwiec był kolejnym słabym i bardzo nerwowym miesiącem na światowych rynkach kapitałowych. Pomimo pewnych okresów pozytywnych nastrojów związanych z decyzją Chin o częściowym upłynnieniu kursu juana, większość miesiąca należała do niedźwiedzi. Okazało się, że skala umocnienia chińskiej waluty będzie prawdopodobnie niewielka, dodatkowo zwiększyły się obawy o zacieśnianie polityki fiskalnej w wielu krajach europejskich oraz pojawiły się również gorsze dane z rynku nieruchomości i rynku pracy ze Stanów Zjednoczonych. Nastrojom nie pomógł szczyt krajów G20 w Kanadzie, który nie przyniósł żadnych kluczowych rozwiązań w walce z kryzysem fiskalnym i globalnym spowolnieniem gospodarczym.

Przedstawione w czerwcu dane makro w Polsce były dobre. Dynamika sprzedaży detalicznej wyniosła w maju 4,3% r/r i była wyższa od oczekiwań. Częściowo było to odraogowanie po będących pochodną żałoby narodowej słabych wynikach kwietnia, ale również efekt stopniowej poprawy sytuacji na rynku pracy i wzrostu optymizmu konsumentów. Wpływ powodzi na wyniki sprzedaży okazał się mało istotny. Stopa bezrobocia spadła w maju bardziej niż oczekiwano do 11,9% z 12,3% w kwietniu i biorąc pod uwagę czynnik sezonowy świadczy to, iż sytuacja ulega fundamentalnej poprawie. Dynamika produkcji sprzedanej przemysłu wzrosła do 14,0% r/r w maju. Dane te wskazują, że polski przemysł znajduje się w fazie dynamicznego rozwoju, czemu sprzyja słaby złoty oraz odbudowa popytu zagranicznego. Ważnym wydarzeniem w czerwcu było również oficjalne powołanie na prezesa NBP Marka Belki, który został bardzo dobrze odebrany przez rynki finansowe i daje szanse na złagodzenie sporów wewnątrz RPP jak również pomiędzy Radą i Zarządem banku.

Pomimo dobrych danych makro, indeks WIG spadł w czerwcu o 5,1%, natomiast indeks WIG20 o 6,7%. Nieco lepiej zachowywały się tym razem mniejsze spółki – sWIG80 stracił 6,1%, natomiast kolejny miesiąc najmocniejszy był indeks średnich spółek mWIG40, który spadł tylko o 4,0%. Najgorszą branżą w czerwcu okazały się banki (WIG-BANKI spadł o 8,3%), z drugiej strony najlepiej zachowywały się ponownie spółki defensywne (spadek indeksu WIG-ENERGIA o 1,0% oraz wzrost indeksu WIG-TELEKOMUNIKACJA o 0,9%).

Pozostałe rynki naszego regionu poza Turcją zachowywały się podobnie. Czeski PX50 obniżył się aż o 6,2%, nieco lepiej wypadł rynek węgierski, gdzie indeks BUX spadł o 4,8%. Z drugiej strony indeks giełdy w Turcji - ISE100, po spadku o 7,8% w maju, wzrósł w czerwcu o 0,8%.

Chociaż negatywne nastroje na rynkach światowych w czerwcu znacznie się pogłębiły i pojawia się coraz więcej głosów przemawiających za drugą falą kryzysu gospodarczego, wciąż uważamy, iż prawdopodobieństwo takiego scenariusza jest niskie i obecnie mamy do czynienia tylko z korektą spadkową. Niemniej jednak w najbliższych tygodniach nadal możemy być pewni jedynie wysokich wahań indeksów. Po ostatnich spadkach, zakres korekty nie powinien być już istotny i podczas sesji spadkowych zalecamy selektywne akumulowanie walorów. W przypadku Polski mocne osłabienie złotego uatrakcyjnia wycenę polskich spółek dla inwestorów zagranicznych oraz wspiera gospodarkę dzięki silniejszemu eksportowi. Sprawia to, że GPW w Warszawie nadal powinna zachowywać lepiej od rynków zachodnich.

RYNEK POLSKI - RYNEK DŁUGU

Czerwiec był drugim negatywnym miesiącem w tym roku dla posiadaczy polskich obligacji skarbowych. Spadki cen, w porównaniu z wahaniami obligacji w poszczególnych krajach południa Europy były kosmetyczne, ale jednak wystąpiły. Podobnie jak w maju głównym czynnikiem powodującym spadki cen było wstrzymanie nowych zakupów przez inwestorów zagranicznych i lokalnych z uwagi na niepewność panującą na rynku. Mimo braku jakiegś znaczącej podaży cofnięcie popytu było wystarczającym powodem do lekkich spadków. Rentowności wszystkich instrumentów wzrosły o 10-16 punktów bazowych, co oznaczało spadki cen od prawie niewidocznych dla krótkoterminowych instrumentów po 1-procentowe dla instrumentów 10-letnich.

Najważniejszym czynnikiem powodującym wstrzymywanie popytu był zdecydowanie nieoczekiwany wynik I tury wyborów prezydenckich. Choć preferowany przez rynki finansowe kandydat uzyskał najwięcej głosów, to przewaga nad drugą kandydaturą była tak mała, że wprowadziła dużo niepewności, co do wyniku w II turze.

Materiał jest prezentowany w celach informacyjnych i nie powinien być wyłączną podstawą podejmowania decyzji inwestycyjnych. Niniejszy dokument nie może być kopiowany, cytowany lub rozpowszechniany w jakikolwiek sposób bez uprzedniego pisemnego zezwolenia wyżej wskazanych podmiotów. Informacje zawarte w dokumencie są dobierane zgodnie z najlepszą wiedzą jego autorów i pochodzą ze źródeł uznawanych za wiarygodne, jakkolwiek autorzy nie gwarantują ich dokładności i kompletności. Autorzy zastrzegają, że dokument ma wyłącznie charakter informacyjny i nie może być wyłączną podstawą podejmowania decyzji inwestycyjnych. Autorzy nie ponoszą odpowiedzialności za skutki decyzji inwestycyjnych podjętych wskutek interpretacji powyższego dokumentu. Przed dokonaniem inwestycji w fundusze inwestycyjne należy zapoznać się z Prospektem Informacyjnym. Adresaci tego dokumentu powinni wziąć pod uwagę fakt, że Towarzystwo zarządza funduszami inwestycyjnymi i otrzymuje z tego tytułu opłatę za zarządzanie, której stawka różni się pomiędzy poszczególnymi funduszami. W konsekwencji, w ekonomicznym interesie Towarzystwa leży lokowanie przez Klientów środków w funduszach inwestycyjnych przez nie zarządzanych oraz lokowanie środków w takich funduszach inwestycyjnych, które z uwagi na indywidualną sytuację Klienta, w tym jego poziom awersji do ryzyka oraz horyzont inwestycyjny mogą być uznane za nieodpowiednie dla niego.

Oprócz czynnika niepewności politycznej na polskim rynku zdecydowanie zaważył sentyment w Europie, gdzie wyprzedawane było praktycznie wszystko, co nie zostało wyemitowane przed Niemcy, Finlandię, czy Holandię z wiadomych powodów. Obligacje reszty krajów kończą miesiąc na minusach, a polski rynek wygląda wśród spadkowiczów, jako jeden z najlepszych, (czyli najmniej spadających). W perspektywie długoterminowej Polska cały czas wydaje się bezpieczną „wyspą” wśród krajów rozwijających się i inwestorzy zagraniczni nie spieszą się ze sprzedawaniem naszych obligacji, jednak w takim miesiącu, kiedy wszystko spada nie należy oczekiwać nadzwyczajnych wyników.

Polska okazała się też jednym z lepszych krajów, jeśli chodzi o publikowane dane gospodarcze w ostatnim miesiącu. Na te dane oczekiwał także rynek obligacji, gdyż były to dane za miesiąc, kiedy nasz kraj dotknęła powódź. W zasadzie nie było danej, która nie zaskoczyłaby rynku pozytywnie. Inflacja okazała się poniżej oczekiwań (a więc straszenie wyższymi cenami z powodu utraconych plonów nie jest na razie widoczne). Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna przewyższyły oczekiwania (czyli wcale nie widać w danych przestojów fabryk, ani sklepów), a dodatkowo pozytywnie zaskoczyły dane z rynku pracy (bezrobocie poniżej oczekiwań a średnia płaca powyżej oczekiwań). W zasadzie to idealny komplet danych dla uczestników rynku instrumentów dłużnych (gospodarka rozwija się powyżej oczekiwań przy braku, lub bardzo niewielkiej presji inflacyjnej). Jeśli więc dane za kolejny miesiąc okazałyby się takie same, to reakcja rynku powinna być pozytywniejsza, choć oczywiście zależeć to będzie od sentymentu na świecie i wyniku II tury wyborów prezydenckich.

Polski złoty, przy braku nowych napływów z zagranicy i nerwowości na rynkach międzynarodowych osłabił się o ok. 2% zarówno do euro i dolara amerykańskiego, tak, więc zmiana nie była znacząca. Zdecydowanie największa zmiana (strata) wystąpiła w porównaniu do franka szwajcarskiego, w stosunku, do którego polski złoty stracił 9%, ale było to wynikiem siły franka na rynku światowym, a nie jakiejś specjalnej słabości złotego.

RYNKI ZAGRANICZNE- RYNEK AKCJI

W czerwcu na światowych rynkach kapitałowych ponownie górowały spadki i wszechobecna nerwowość. Sytuacji nie zmieniła nawet informacja o częściowym upłynnieniu kursu juana, gdyż okazało się, że skala umocnienia chińskiej waluty będzie prawdopodobnie niewielka. Dodatkowo zwiększyły się obawy o zacieśnianie polityki fiskalnej w wielu krajach europejskich, a także o wzrost gospodarczy w największej gospodarce świata - Stanach Zjednoczonych. Nastrojom nie pomógł szczyt krajów G20 w Kanadzie, który nie przyniósł żadnych kluczowych rozwiązań w walce z kryzysem fiskalnym i globalnym spowolnieniem gospodarczym.

Wśród krajów BRIC zdecydowanie najlepiej, podobnie jak w poprzednich dwóch miesiącach i przeciwnie do większości giełd, zachowywał się rynek indyjski – indeks BSE500 zyskał 5,4%. Choć indeks chiński HANG SENG zyskał 1,8%, to jednak ważniejszy SHANGHAI COMPOSITE spadł aż o 7,5%, częściowo z uwagi na obawy o mniejszy wzrost gospodarczy Chin w wyniku częściowego upłynnienia juana. Indeks brazylijski BOVESPA obniżył się w czerwcu o 3,3%, natomiast rosyjski RTS stracił 3,7%.

Na rynku amerykańskim w czerwcu przeważały po raz pierwszy od kilku miesięcy negatywne dane z gospodarki. Kolejne miesiące też nie przyniosą szybkiej poprawy z uwagi na zakończenie programów wsparcia na rynku nieruchomości i rynku pracy. Liczba rozpoczętych inwestycji w zakresie budowy domów w USA spadła w maju do 593 tys. w ujęciu rocznym, z 659 tys. w kwietniu i była znacznie niższa od oczekiwań. Liczba wydanych nowych pozwoleń na budowę spadła natomiast do 574 tys. z 610 tys. miesiąc wcześniej. Dane potwierdzają słabość sektora budowlanego po wygaśnięciu zachęty podatkowej do zakupu nowych mieszkań. Zatrudnienie poza rolnictwem w USA wzrosło w maju o 413 tys. po wzroście o 290 tys. w kwietniu, jednak aż 411 tys. nowych etatów zostało stworzone przez sektor rządowy w celu przeprowadzenia spisu powszechnego. Pogorszyły się również nastroje wśród konsumentów - indeks zaufania spadł w czerwcu do 52,9 pkt. z 62,7 pkt. w poprzednim miesiącu. Za słabymi danymi makro podążały indeksy giełdowe - S&P500 stracił w czerwcu 5,4%, natomiast indeks DJIA obniżył się o 3,6%.

W Europie w czerwcu ponownie dominowały obawy o wzrost gospodarczy wskutek zacieśniania polityki fiskalnej w wielu krajach europejskich. Agencja Moody's obniżyła rating obligacji rządowych Grecji do "Ba1" z "A3" i rating krótkoterminowy do Non-Prime z Prime-1. W ocenie agencji program pomocowy krajów strefy

euro eliminuje w krótkim terminie ryzyko niewypłacalności Grecji, a jednocześnie stanowi mobilizację do przeprowadzenia wiarygodnych i poważnych reform fiskalnych i strukturalnych.

Dane makro w strefie euro były jednak mieszane. Nowe zamówienia w przemyśle strefy euro wzrosły w kwietniu 2010 r. o 0,9% m/m, po wzroście w marcu o 5,1% i wobec oczekiwanego wzrostu o 1,6%. Z drugiej strony indeks nastrojów w gospodarce strefy euro wzrósł niespodziewanie w czerwcu do 98,7pkt. z 98,4pkt. w poprzednim miesiącu. Ważne były również dane z największej europejskiej gospodarki – Niemiec. Indeks ZEW, mierzący oczekiwania niemieckich analityków i inwestorów instytucjonalnych, co do wzrostu gospodarczego Niemiec spadł w czerwcu do 28,7 pkt z 45,8 pkt w maju i był znacznie gorszy od oczekiwań. Z drugiej strony zamówienia w niemieckim przemyśle wzrosły w kwietniu o 2,8% m/m oraz 29,6% r/r. Odczyt był wyższy od oczekiwań. Indeks FTSE stracił w ubiegłym miesiącu 5,2%, indeks CAC40 obniżył się tylko o 1,8% po mocnym spadku w maju (-8,1%). Najlepiej trzeci miesiąc z rzędu wypadł niemiecki DAX, który utrzymał poziom sprzed miesiąca.

RYNKI ZAGRANICZNE- RYNEK DŁUGU

Początek miesiąca przyniósł znaczące ocieplenie na międzynarodowym rynku instrumentów dłużnych. Było to głównie efektem zatwierdzenia w maju planu pomocowego dla Grecji przez Międzynarodowy Fundusz Walutowy i poszczególne kraje Unii Walutowej oraz przeznaczeniu przez Europejski Bank Centralny sporej kwoty na skup przeniezonych obligacji rządowych, w tym także, lub przede wszystkim greckich. Inwestorzy doszli do wniosku, że wszystkie plany razem wzięte spowodują wzrost zaufania do gospodarki i będą nie tylko gasić ogniska zapalne w Europie, ale przyczynią się do wzrostu gospodarczego. Taka ocena sytuacji była głównie spowodowana przez przerysowanie procesów, jakie zaszły w gospodarce USA w kolejnych miesiącach i kwartałach po podjęciu ponad rok temu podobnych decyzji przez administrację prezydencką i FED. Optymizmu nie starczyło jednak na zbyt długo, jednak nie było to spowodowane nagłą zmianą oceny samych planów, ale raczej było efektem znacznie gorszych publikacji gospodarczych w USA oraz zbliżającym się terminem zwrotu przez komercyjne europejskie banki ogromnej kwoty zasilającej ich płynność. Gdyby „Europa” i ECB wprowadziły swoje plany w innym miesiącu efekt z pewnością byłby bardziej trwały, jednak tym razem zdecydowanie przeważały negatywne dane z rynku przede wszystkim amerykańskiego, ale także płynące z innych gospodarek.

W zasadzie w USA w całym czerwcu nie pokazała się ani jedna pozytywna dana gospodarcza. Negatywne sygnały płynęły zarówno z rynku pracy (ilość utworzonych miejsc pracy poniżej oczekiwań, a ilość zasiłków dla bezrobotnych powyżej oczekiwań), z rynku nieruchomości (ilość sprzedanych nowych i używanych domów oraz ilość wydanych pozwoleń na budowy i faktycznie rozpoczętych budów poniżej oczekiwań), z głównych składowych wzrostu gospodarczego (konsumpcja indywidualna, sprzedaż detaliczna, zamówienia przemysłowe poniżej oczekiwań) oraz ze wszystkich instytucji wyliczających indeksy aktywności gospodarczej i oczekiwań na przyszłość (indeks Empire State, Philly FED, ISM, Conference Board wszystkie poniżej oczekiwań). Na dodatek PKB za pierwszy kwartał zostało zrewidowane w dół, co pokazało, że nie tylko przyszłość w USA nie rysuje się różowo, ale dokładne policzenie już zakończonych okresów też nie wypada na plus.

W Europie w zasadzie nie było jednostronnych danych gospodarczych. Owszem pojawiały się zarówno negatywne, ale także pozytywne jak znaczący wzrost eksportu po kilku miesiącach słabnącego euro. Przy braku jednostronnego wyznaczenia kierunku prym wiodły dane amerykańskie, ale też zbliżający się 1 lipca, na kiedy przypadał zwrot przez europejskie banki komercyjne 442 miliardów euro do ECB z zeszlórocznego zasilenia ich w płynność. Powodowało to sporo napięć, gdyż ECB nie ogłaszał wcześniej chęci przedłużenia programu, a więc banki sprzedawały praktycznie wszystkie ryzykowne aktywa zbierając środki pieniężne na zwrot. W ostatniej chwili (30czerwca w południe) ECB zdecydował się przeprowadzić operację zasilenia sektora finansowego w płynność na kolejne 3 miesiące i europejskie banki zgłosiły popyt jedynie na nieco ponad 130 miliardów euro.

Przy zdecydowanie negatywnych danych gospodarczych głównie z rynku amerykańskiego i napięciach, co do płynności sektora europejskiego czerwiec, podobnie jak maj był miesiącem wyprzedawania ryzykowniejszych aktywów i ucieczki do aktywów bezpiecznych. W USA rentowności rządowych obligacji obniżyły się bardzo znacząco, 10-latki o 30 punktów bazowych do poziomu poniżej 3%, w Niemczech po ogromnym spadku w maju rentowności dalej się obniżyły, 10-latki do 2,5%. Po drugiej stronie tabeli liderami były najbardziej ryzykowne

obligacje greckie ze wzrostem rentowności o ponad 250 punktów bazowych (czyli spadkach cen o 17%) i portugalskie ze wzrostami rentowności o ponad 100 punktów.

Poza głównymi rynkami warto zauważyć powrót inwestorów na preferowane wcześniej rynki obligacji krajów z dobrymi perspektywami gospodarczymi. Po raz kolejny liderami wzrostów rynków obligacji były rynki w Indonezji i Meksyku. Polska z racji dość negatywnego wyniku I tury wyborów prezydenckich i położenia w Europie traciła wraz z ryzykowniejszymi rynkami, ale spadki cen były praktycznie kosmetyczne.

Na rynku walutowym czerwiec był znacznie spokojniejszym miesiącem od poprzednich okresów. Euro jeszcze trochę traciło do dolara i w połowie czerwca osiągnęło poziom tuż poniżej 1,19, jednak miesiąc, jako całość kończy się praktycznie bez zmian dla pary EURUSD na poziomie 1,23. Jediną walutą, która uległa znacznej zmianie był frank szwajcarski zyskujący do dolara amerykańskiego blisko 7% po części z racji stałego wymieniańia części oszczędności przez Europejczyków na tą walutę, a po części w efekcie znacznie lepszych danych gospodarczych i komentarzy przedstawicieli tamtejszego banku centralnego, że silny frank jak na razie nie zaszkodził wzrostowi gospodarczemu.