

Komentarze Zarządzających

RYNEK AKCJI	RYNEK DŁUGU
RYNEK POLSKI W styczniu na giełdach nadal dominowały spadki. Główną przyczyną złych nastrojów były w dalszym ciągu napływające złe dane makroekonomiczne z największych gospodarek świata. Seria niepokojących danych z USA: spadek PKB o 3,8% w czwartym kwartale 2008 roku, pogarszająca się sprzedaż detaliczna, rosnące bezrobocie oraz słaba sprzedaż nowych domów spowodowały, iż indeks S&P500 spadł w styczniu o 8,6%. Zła sytuacja gospodarcza zmusiła rządy najbardziej rozwiniętych krajów świata do podjęcia kroków, mających na celu powstrzymanie postępującego spowolnienia. Przykładem może być tu pakiet stymulacyjny rządu USA o wartości 800 mld USD oraz plan zwiększenia przez rząd brytyjski wsparcia dla instytucji finansowych o wartości, 150 mld USD. Ważnym wydarzeniem w styczniu była także propozycja utworzenia tzw. „Złego banku”, mającego skupować „toksyczne aktywa” od amerykańskich instytucji finansowych. Obok złych danych makroekonomicznych, do spadków w USA przyczyniły się również publikowane przez amerykańskie spółki wyniki finansowe za czwarty kwartał 2008 roku. W wielu przypadkach okazały się one gorsze od oczekiwań inwestorów. Spośród rynków Europy Zachodniej najgorzej zachowywał się indeks DAX (spadek o 9,8%) oraz paryski CAC40 (spadek o 7,6%). Spośród rynków Europy Środkowo-Wschodniej najsłabiej zachowywał się po raz kolejny rosyjski RTS, tracąc 15,3%. Tak znaczący spadek był efektem złej koniunktury oraz rekordowo słabego rubla, powodującego wycofywanie się inwestorów z tamtejszego rynku kapitałowego. Najlepiej spośród rynków wschodzących zachowały się natomiast chiński indeks SSE50 (wzrost o 11,1%) oraz brazylijski indeks BOVESPA (wzrost o 4,7%). Polski rynek akcji w styczniu zanotował spadki. Pogarszające się dane makroekonomiczne (spadająca dynamika wzrostu PKB, wzrost bezrobocia, spadek produkcji przemysłowej) przyczyniły się do pogorszenia nastrojów na rynku akcji. Indeks WIG spadł o 9,3% natomiast WIG20 spadł o 10,9%, kończąc miesiąc na poziomie 1594 punktów. Spośród indeksów branżowych najgorzej zachowywał się WIG-Banki, który spadł o 20,5%. Najlepiej natomiast zachowały się indeks WIG-spożywczy (wzrost o 5,2%) oraz WIG-telekomunikacja (wzrost o 3,2%). W najbliższym czasie oczekujemy kontynuacji spadków na rynku akcji. Inwestorzy nadal będą zwracać uwagę na napływające dane makroekonomiczne, od których zależeć będzie dalszy przebieg wydarzeń na rynku kapitałowym. W średnim terminie (drugi kwartał roku) możliwe jest odbicie, które podparte lepszymi danymi gospodarczymi może przerodzić się w dłuższe wzrosty.	RYNEK POLSKI Po silnym trendzie spadkowym rentowności trwającym przez ponad dwa miesiące ubiegłego roku, w styczniu mieliśmy do czynienia z wyraźnie odmienną sytuacją. Czynniki makroekonomiczne, które były siłą napędową poprzednich spadków rentowności, w styczniu sprzyjały już tylko obligacjom krótkoterminowym. Dla obligacji średnioterminowych okazały się neutralne, natomiast obligacjom o bardziej odległych terminach zapadalności wyraźnie nie sprzyjały. Znaczącej zmianie uległ, zatem kształt całej krzywej rentowności. Jeszcze na zakończenie poprzedniego roku rentowności prawie wszystkich instrumentów były na zbliżonych poziomach: 5,25-5,50%. W ciągu pierwszego miesiąca bieżącego roku rentowności instrumentów rynku pieniężnego, o zapadalności do 1 roku, spadły w skali podobnej do obniżki stopy refinansowej NBP przez Radę Polityki Pieniężnej – o 75 punktów bazowych. Dla obligacji dwuletniej spadek rentowności były znacznie mniejszy – o 45pb, a w przedziale od 5 do 10 lat ich poziomy prawie się nie zmieniły. Dla obligacji 15-letnich rentowności wzrosły o około 45 punktów bazowych, co równało się spadkowi ich kursu o około 4,15%. Te zmiany świadczą, jak duże znaczenie miał wybór obligacji do portfela inwestycji z odpowiedniego segmentu rynku. Przyczyną powyższych zmian były dość złożone. Z jednej strony są to wyraźne oznaki silnego spowolnienia wzrostu gospodarczego. Przewidywano, że prowadzić one będą do spadku presji inflacyjnej, a w konsekwencji RPP mocno obniżyć będzie stopy procentowe, co spowoduje również spadki rentowności obligacji. RPP podjęła w styczniu decyzję zgodną z tymi oczekiwaniami – obniżyła stopę refinansową. Jednakże silny spadek wzrostu gospodarczego ma też swoje negatywne konsekwencje dla rynku obligacji. Powoduje spadek dochodów Skarbu Państwa. Większy od przewidywanego deficyt budżetowy może zmusić rząd do zwiększenia emisji obligacji, których zwiększona podaż wywoła spadek ich cen. Najwyraźniej takie przewidywania wpłynęły na rynek obligacji w minionym miesiącu. Pierwsze sygnały potencjalnych problemów fiskalnych płynące ze strony rządu wywołały na rynku wyprzedzając obligacji o najdłuższych terminach zapadalności. Kolejnym czynnikiem negatywnie wpływającym na nasz rynek była awersja inwestorów do ryzyka. Dotyka ona cały region. Inwestorzy wycofują się z rynków rozwijających się, osłabiając zarówno miejscowe waluty, jak i rynki obligacji.

Komentarze Zarządzających

RYNEK AKCJI	RYNEK DŁUGU
RYNKI ZAGRANICZNE W styczniu na giełdach nadal dominowały spadki. Główną przyczyną złych nastrojów były w dalszym ciągu napływające złe dane makroekonomiczne z największych gospodarek świata. Seria niepokojących danych z USA: spadek PKB o 3,8% w czwartym kwartale 2008 roku, pogarszająca się sprzedaż detaliczna, rosnące bezrobocie oraz słaba sprzedaż nowych domów spowodowały, iż indeks S&P500 spadł w styczniu o 8,6%. Zła sytuacja gospodarcza zmusiła rządy najbardziej rozwiniętych krajów świata do podjęcia kroków, mających na celu powstrzymanie postępującego spowolnienia. Przykładem może być tu pakiet stymulacyjny rządu USA o wartości 800 mld USD oraz zwiększenie przez rząd brytyjski wsparcia dla instytucji finansowych o wartości 150 mld USD. Ważnym wydarzeniem w styczniu była także propozycja utworzenia tzw. „Złego banku”, mającego skupować „toksyczne aktywa” od amerykańskich instytucji finansowych. Obok złych danych makroekonomicznych, do spadków w USA przyczyniły się również publikowane przez amerykańskie spółki wyniki finansowe za czwarty kwartał 2008 roku. W wielu przypadkach okazały się one gorsze od oczekiwań inwestorów. Spośród rynków Europy Zachodniej najgorzej zachowywał się indeks DAX (spadek o 9,8%) oraz paryski CAC40 (spadek o 7,6%). Spośród rynków Europy Środkowo-Wschodniej najslabiej zachowywał się po raz kolejny rosyjski RTS, tracąc 15,3%. Tak znaczący spadek był efektem złej koniunktury oraz rekordowo słabego rubla, powodującego wycofywanie się inwestorów z tamtejszego rynku kapitałowego. Najlepiej spośród rynków wschodzących zachowały się natomiast chiński indeks SSE50 (wzrost o 11,1%) oraz brazylijski indeks BOVESPA (wzrost o 4,7%).	RYNKI ZAGRANICZNE Nowy rok na rynku długu rozpoczął się od odwrócenia tendencji panujących podczas roku poprzedniego. Na rynkach stopy procentowej płynność widocznie się poprawiła. Spadł poziom stóp procentowych pożyczek międzybankowych. Pozwoliło to na ocieplenie sentymentu na rynkach dłużnych papierów korporacyjnych i agencyjnych. Ich ceny wzrosły. Zbiegło się to ze spadkami cen, szczególnie długoterminowych, obligacji rządowych. Takie zachowanie rynku to głównie reakcja na kolejne „pakiety stymulacyjne”, które władze USA przedstawiły w ostatnim okresie. Z jednej strony poprawia to płynność rynku pieniężnego. Z drugiej jednak wzmaga obawy o możliwości sfinansowania tak wielkiego wydatku, co obniża wycenę dłuższych papierów skarbowych. Analizując sytuację przez pryzmat decyzji władz monetarnych, należy lepiej oceniać dług europejski. W strefie euro, bowiem bank centralny, w przeciwieństwie do amerykańskiego FED, ma jeszcze możliwość obniżania stóp procentowych. Najprawdopodobniej tak właśnie będzie się działo, co powinno wspierać rządowe obligacje europejskie. Inwestorzy są wciąż negatywnie zaskakiwani przez odczyty danych makroekonomicznych. Globalna recesja rozszerza się. Można zaobserwować rosnące bezrobocie, spadającą konsumpcję oraz niższe ceny. Taki stan powinien utrzymać ceny obligacji wysoko. Są dwa główne zagrożenia dla takiego stanu. Pierwszym jest wzrost emisji obligacji na rynku pierwotnym przez coraz bardziej zadłużone rządy krajów objętych recesją. Drugim jest możliwy wzrost inflacji przy wydatkowaniu olbrzymich środków uruchomionych przez władze w celu ratowania zagrożonych firm. Pozytywnie powinny zachowywać się obligacje wysokodochodowe. W ich przypadku trzeba się jednak liczyć z bardzo niską płynnością i dużą zmiennością cen.