

Komentarze zarządzających

RYNEK AKCJI

RYNEK POLSKI

Luty przyniósł kontynuację spadków i testowanie minimów z października 2008 roku. Niestety sprawdził się czarny scenariusz i obrona październikowych wsparć nie powiodła się. Spadki na polskim rynku były jak zwykle silnie powiązane ze spadkami na światowych giełdach. Główną ich przyczyną był pogłębiający się kryzys finansowy, oraz wątpliwości inwestorów, co do rychłego jego zażegnania. Rynki akcji w dalszym ciągu znajdowały się pod presją napływu coraz gorszych danych makroekonomicznych z całego świata i prognoz dotyczących czasu trwania i głębokości recesji w największych gospodarkach. Rekordowo niskie odczyty wskaźników gospodarczych, oraz trwająca duża niepewność spowodowała, iż w lutym amerykański indeks S&P500 spadł o 11,0% do poziomu 735 punktów. Inwestorzy w lutym negatywnie przyjęli mało konkretny plan wsparcia amerykańskiej gospodarki ogłoszony przez nowego sekretarza skarbu USA – Tima Geithner'a (po wystąpieniu Geithner'a indeks S&P 500 spadł o 4,9%). Na pogorszenie nastrojów wpłynęły także informacje o możliwym przejęciu przez państwo takich instytucji jak AIG, który zanotował rekordową stratę kwartalną w wysokości 61 miliardów dolarów, czy też Citigroup, kilka lat temu największej instytucji finansowej na świecie. Na pogorszenie nastrojów pod koniec lutego wpłynęły także informacje o spadku PKB w USA o 6,2% w czwartym kwartale 2008 roku.

Kryzys finansowy przybrał również niebezpieczne rozmiary w krajach Unii Europejskiej. W czwartym kwartale 2008 r. PKB w strefie euro spadło o 1,2%. Niemiecki DAX spadł w lutym o 11,4%, najwięcej spośród europejskich indeksów rynków rozwiniętych. Spośród rynków Europy Środkowo-Wschodniej najgorzej w lutym zachował się czeski PX (spadek o 17,2%) oraz polski WIG20 (spadek o 13,9%). Tak dotkliwe spadki były wynikiem rosnących obaw inwestorów o stabilność finansową krajów naszego regionu. Najlepiej spośród rynków wschodzących zachował się natomiast chiński indeks SSE50 (wzrost o 3,5%).

Polski rynek akcji w dalszym ciągu znajdował się w trendzie spadkowym. Coraz bardziej niepokojące dane makro były niestety potwierdzeniem tego, iż kryzys dotarł także do Polski. Luty był również okresem publikacji wyników finansowych spółek giełdowych za czwarty kwartał 2008 r. W wielu przypadkach zaprezentowane wyniki okazały się gorsze od oczekiwań inwestorów. Znaczącym problemem dla niektórych spółek giełdowych stały się dodatkowo transakcje opcyjne. W lutym indeks WIG spadł o 12,1%, natomiast WIG20 o 13,9%. WIG20 w połowie lutego wyznaczył nowy dołek na poziomie 1327 punktów. Spośród indeksów branżowych najgorzej zachował się WIG-Banki, który spadł aż o 27,4%. Bardzo silne osłabienie polskiej waluty stanowiło dodatkowy argument przemawiający za pozbywaniem się akcji polskich spółek przez zagranicznych inwestorów. W najbliższym czasie, patrząc na wyczerpywanie się fali spadkowej, wzrostowa korekta na rynku akcji staje się coraz bardziej prawdopodobna. Warunkiem wzrostów na giełdach będzie jednak pozytywny rozwój wydarzeń na rynku amerykańskim oraz lepsze od oczekiwanych odczyty danych makroekonomicznych z największych gospodarek świata.

RYNEK DŁUGU

RYNEK POLSKI

Luty przyniósł kontynuację rozpoczętego w styczniu trendu wzrostowego rentowności obligacji. Inny był jednak rozkład tych zmian na krzywej rentowności. O ile zmiana trendu rozpoczęła się w styczniu od wzrostów rentowności obligacji o najdłuższych terminach zapadalności, to w lutym nastąpiło „wyrównanie” różnic przez obligacje ze środka i krótkiego końca krzywej. Choć rosty rentowności na całej krzywej, to rentowność obligacji dwuletniej wzrosła dwukrotnie więcej niż obligacji piętnastoletniej. Przyczyną takiego zachowania rynku była zmiana oczekiwań, co do skali i terminów obniżek stóp procentowych przez RPP. Wcześniej, w obliczu spodziewanego silnego wyhamowania wzrostu gospodarczego, oczekiwano, że Rada Polityki Pieniężnej będzie miała skłonność do przeprowadzenia serii szybkich i głębokich obniżek stóp procentowych. Jednakże, bardzo silne osłabienie polskiej waluty spowodowało, że realizacja takiego scenariusza stawiała się coraz bardziej wątpliwa. Oczekiwanie na obniżki stóp stawały się coraz słabsze i, w odpowiedzi na nie, rosty rentowności obligacji, tym razem krótko- i średnioterminowych. W rezultacie, krzywa rentowności na koniec lutego była na poziomach wyższych niż w końcu ubiegłego roku o 60-90 punktów bazowych.

Objawy silnego spowolnienia gospodarczego na świecie powodowały wzrost obaw o bardziej negatywny, niż wcześniej przewidywano, rozwój sytuacji w Polsce. Szczególnie, że kolejne dane potwierdzały pogarszanie się polskiego makro. Inflacja w styczniu spadła mniej niż oczekiwano. Pogłębiły się spadki obrotów w handlu zagranicznym, szczególnie eksportu. W styczniu produkcja przemysłowa spadła o 14,9%, natomiast płace wzrosły bardziej niż oczekiwano. Nastąpił znaczący wzrost stopy bezrobocia, z 9,5% w grudniu do 10,5% w styczniu. Te dane, oraz znaczący wzrost awersji do ryzyka na światowych rynkach, nie wspierały ani polskiej waluty, ani rynku obligacji. Dopiero bardziej zdecydowane działania rządu zmieniły nieco oczekiwania uczestników rynku. Obawy o realizację bieżącego budżetu skłoniły rząd do znacznych cięć wydatków. Następnie podjęte zostały kroki mające na celu przeciwdziałanie osłabieniu złotego. Dodatkowo, rząd przyjął zdecydowaną postawę próbując przekonać inwestorów o dużo lepszej, w relacji do krajów regionu, sytuacji gospodarczej naszego kraju. Taka postawa przyniosła pewne efekty. W ostatnich dniach lutego rynek był już znacznie spokojniejszy.

Komentarze zarządzających

RYNEK AKCJI

RYNKI ZAGRANICZNE

Luty był miesiącem kontynuacji spadków na światowych rynkach kapitałowych. Pogłębiający się kryzys finansowy wyrażony w publikowanych złych danych makroekonomicznych oraz wątpliwości inwestorów, co do rychłego jego zażegnania spowodował, iż w lutym indeks S&P500 spadł o 11% do poziomu 735 punktów. Inwestorzy w lutym negatywnie przyjęli również mało konkretny plan wsparcia amerykańskiej gospodarki ogłoszony przez nowego sekretarza skarbu USA – Tima Geithner'a. Pod koniec lutego na pogorszenie nastrojów na świecie wpłynęły także informacje o spadku PKB w USA o 6,2% w czwartym kwartale 2008 r. oraz o możliwym przejęciu przez państwo takich instytucji jak AIG, który zanotował rekordową stratę kwartalną w wysokości 61 miliardów dolarów, czy też Citigroup, kilka lat temu największej instytucji finansowej na świecie.

Kryzys finansowy przybrał również niepokojące rozmiary w krajach Unii Europejskiej. W czwartym kwartale 2008 r. PKB w strefie euro obniżyło się o 1,2%. Niemiecki DAX spadł w lutym o 11,4%, najwięcej spośród europejskich indeksów rynków rozwiniętych. Spośród rynków Europy Środkowo-Wschodniej najgorzej w lutym zachował się czeski PX (spadek o 17,2%) oraz polski WIG20 (spadek o 13,9%). Tak dotkliwe spadki były wynikiem rosnących obaw inwestorów o stabilność finansową krajów naszego regionu. Najlepiej spośród rynków wschodzących zachował się natomiast chiński indeks SSE50 (wzrost o 3,5%).

RYNEK DŁUGU

RYNKI ZAGRANICZNE

Najkrótszy miesiąc w roku obfitował w publikację kluczowych danych makroekonomicznych, które niestety okazały się dużo słabsze od oczekiwań. Ceny obligacji zmieniały się w reakcji na napływające dane oraz zmieniający się sentyment do rynku długu. Inwestorzy z uwagą obserwowali wyniki aukcji papierów skarbowych. Obawy, jakie pojawiły się na rynku wskazywały, że wielkość podaży tych instrumentów może przesunąć ich ceny w dół. Ponadto coraz większa liczba analityków wskazuje, że olbrzymie środki, jakie rząd amerykański przeznaczył na wsparcie słabnącej gospodarki mogą, w dość krótkim okresie, zrodzić na nowo presję inflacyjną. Wzrastająca inflacja byłaby negatywnym czynnikiem, który może wpływać na wzrost, rekordowo niskich, rentowności amerykańskich papierów. Taki pogląd wpłynął na spadki cen obligacji z długiego końca krzywej rentowności. W Europie oczekuje się natomiast dalszych obniżek stopy bazowej ECB, która z poziomu 2,0% może spaść o kolejne 100 p.b. Ceny obligacji utrzymują się na wysokich poziomach.

Napływające dane makroekonomiczne każą być coraz bardziej sceptycznym, co do szybkiego zakończenia trwającej recesji. Bardzo duży spadek amerykańskiego PKB w IV kwartale, któremu towarzyszyły wciąż spadające sprzedaż i ceny domów wpłynęły na pogorszenie nastrojów na rynkach finansowych. Wciąż słabnący rynek pracy dopełnia negatywnego obrazu amerykańskiej gospodarki. To może podtrzymać wysoki poziom awersji do ryzyka i pomóc skarbowym obligacjom USA pozostać na wysokich poziomach jeszcze przez jakiś czas. Kluczowym elementem wydaje się być skala podaży tych papierów na rynku pierwotnym.