

Komentarze Zarządzających

RYNEK AKCJI	RYNEK DŁUGU
RYNEK POLSKI Licząc od początku roku, kwiecień był najlepszym miesiącem na światowych rynkach kapitałowych. Wzrosty, jakie miały miejsce w marcu oraz w kwietniu zmieniły diametralnie nastroje inwestorów na całym świecie. Zaczęli oni koncentrować się głównie na pozytywnych informacjach płynących z rynku i jednocześnie ignorować kolejne złe dane z gospodarek. Apetytu na zakup akcji nie pomniejszyła nawet informacja o spadku PKB o 6,1% w pierwszym kwartale 2009 r. oraz pierwsze oznaki deflacji w USA. Z entuzjazmem zostały natomiast przyjęte postanowienia szczytu G20, lepsze od oczekiwanych wyniki amerykańskich instytucji finansowych oraz deklaracje amerykańskiego sekretarza skarbu o stabilności systemu bankowego w USA. W kwietniu indeks S&P500 wzrósł o 9,4%, natomiast NASDAQ wzrósł o 12,3%. Mocne wzrosty miały miejsce również w Europie Zachodniej. Inwestorzy, pomimo słabych perspektyw największych europejskich gospodarek, byli skłonni do kupowania akcji. Londyński FTSE100 wzrósł w kwietniu o 8,1%, natomiast paryski CAC40 wzrósł o 12,6%. Najlepiej spośród rynków Europy Zachodniej zachowywał się frankfurcki DAX, który wzrósł aż o 16,8%. Wzrostom w Niemczech nie przeszkodziły nawet spekulacje niemieckiej prasy o tym, że wartość toksycznych aktywów znajdujących się w posiadaniu niemieckich banków szacowana jest na ponad 800 miliardów euro. Najlepiej spośród rynków wschodzących zachował się turecki ISE100 (wzrost o 22,8%) oraz rosyjski RTS (wzrost o 20,8%). W kwietniu na polskim rynku akcji kontynuowany był trend wzrostowy zapoczątkowany na przełomie lutego i marca. WIG20 kończąc miesiąc na poziomie 1798 punktów, znalazł się najwyższej niemal od początku roku. Indeks WIG20 wzrósł o 19%, natomiast indeksy mWIG40 i sWIG80 wzrosły odpowiednio o 22% i 23,3%. Indeks szerokiego rynku WIG wzrósł o 20,7%. Najlepiej w kwietniu zachowywały się: banki (wzrost o 34,2%), spółki z sektora spożywczego (wzrost o 32,7%) oraz deweloperzy (wzrost o 30,2%). Bardzo słabo zachowywały się natomiast spółki z sektora telekomunikacyjnego. WIG-telekomunikacja, za sprawą gorszych od oczekiwanych wyników Telekomunikacji Polskiej spadł w kwietniu o 2,8%. Patrząc na skalę oraz tempo wzrostów, jakie miały miejsce w ostatnich dwóch miesiącach oczekujemy, iż w najbliższym czasie powinna nastąpić korekta spadkowa. Ostudziłaby ona oczekiwania inwestorów, które wydają się zbyt optymistyczne patrząc na bieżącą sytuację makroekonomiczną oraz jej perspektywy na najbliższe miesiące.	RYNEK POLSKI Kwiecień był drugim z kolei miesiącem zaskakująco spokojnej sytuacji na rynku długu. W marcu wydawało się, że niska zmienność cen obligacji i niskie obroty są czymś wyjątkowym. Jednakże w kwietniu ceny były jeszcze bardziej stabilne. Z wyjątkiem instrumentów kilkumiesięcznych, cała krzywa dochodowości uległa przesunięciu w dół, ale w bardzo umiarkowanym stopniu. Były to zmiany o kilka-kilkanaście punktów bazowych. Rentowności pozostają na poziomach zbliżonych do 6%, z tym, że dla obligacji średnio- i krótkoterminowych spadły poniżej tej wartości, natomiast obligacje 10-letnie i dłuższe ciągle mają rentowność wyższą niż 6%. Nawet znaczna zmienność notowań polskiej waluty nie wpłynęła negatywnie na rynek obligacji. Wydaje się, że ten rynek, po kilku miesiącach silnej zmienności, odnalazł poziomy równowagi i wszedł w okres względnej stabilności. Za tym, że mamy przed sobą okres stabilizacji rynku przemawia kilka czynników. Te, wskazujące na możliwość spadku rentowności, równoważone są przez czynniki ryzyka, które ograniczają zakres spadków. Rynek długu nie jest obecnie zbyt wrażliwy na pojawiające się informacje. Można przypuszczać, że podobnie będzie się zachowywał w najbliższym czasie. Większość negatywnych informacji została zdyskontowana już w cenach. Trudno też spodziewać się informacji na tyle pozytywnych, aby mogłyby w zdecydowany sposób popchnąć rynek w kierunku znaczących wzrostów cen. Wniosek nasuwa się prosty: w najbliższych miesiącach może nas czekać dalsza konsolidacja rynku na bieżących poziomach. Odchyłki w jedną czy drugą stronę nie powinny mieć dużego zasięgu. Dopiero wyraźnie lepsze, albo gorsze, dane mogą wykreować wyraźnie ukierunkowany, silny trend wzrostu lub spadku rentowności. Aktualne dane wskazują na większe prawdopodobieństwo, że przyszłe rentowności, w ciągu kilku-kilkunastu miesięcy, będą się zmieniać w kierunku niższych poziomów. Przemawia za tym pogłębiające się spowolnienie gospodarcze, wzrastający poziom bezrobocia i malejąca w związku z tym presja inflacyjna, bardzo prawdopodobna kontynuacja obniżek stóp przez RPP, (szczególnie w II połowie roku). Ryzyko wzrostów rentowności związane jest ze wzrostem cen surowców energetycznych, dalszym osłabieniem się polskiej waluty, szczególnie, gdyby wejście do strefy euro odsuwało się w czasie, oraz trudnościami ze zbilansowaniem budżetu i znacznie zwiększoną podażą obligacji ze strony Skarbu Państwa.

Komentarze Zarządzających

RYNEK AKCJI	RYNEK DŁUGU
RYNKI ZAGRANICZNE Licząc od początku roku, kwiecień był najlepszym miesiącem na światowych rynkach kapitałowych. Wzrosty, jakie miały miejsce w marcu oraz w kwietniu zmieniły diametralnie nastroje inwestorów na całym świecie. Zaczęli oni koncentrować się głównie na pozytywnych informacjach płynących z rynku. Apetytu na zakup akcji nie pomniejszyła nawet informacja o spadku PKB o 6,1% w pierwszym kwartale 2009 r. oraz pierwsze oznaki deflacji w USA. Z entuzjazmem zostały natomiast przyjęte postanowienia szczytu G20, lepsze od oczekiwanych wyniki amerykańskich instytucji finansowych oraz deklaracje amerykańskiego sekretarza skarbu o stabilności systemu bankowego w USA. W kwietniu indeks S&P500 wzrósł o 9,4%, natomiast NASDAQ wzrósł o 12,3%. Mocne wzrosty miały miejsce również w Europie Zachodniej. Inwestorzy, pomimo słabych perspektyw największych europejskich gospodarek, byli skłonni do kupowania akcji. Londyński FTSE100 wzrósł w kwietniu o 8,1%, natomiast paryski CAC40 wzrósł o 12,6%. Najlepiej spośród rynków Europy Zachodniej zachowywał się DAX, który wzrósł aż o 16,8%. Wzrostom w Niemczech nie przeszkodziły nawet spekulacje niemieckiej prasy o tym, że wartość toksycznych aktywów znajdujących się w posiadaniu niemieckich banków szacowana jest na ponad 800 miliardów euro. Najlepiej spośród rynków wschodzących zachował się turecki ISE100 (wzrost o 22,8%) oraz rosyjski RTS (wzrost o 20,8%).	RYNKI ZAGRANICZNE Wyceny obligacji skarbowych na rynkach bazowych nadal utrzymują wysokie poziomy. Co prawda ceny obligacji o najdłuższych terminach zapadalności spadły w skali miesiąca, jednak zmiany te nie były zbyt duże. Wydaje się, że rynki stopy procentowej znalazły poziom równowagi, na którym negatywna dla obligacji rosnąca podaż obligacji skarbowych jest bilansowana poprzez pozytywny dla obligacji spadek inflacji. Kwiecień obfitował natomiast w wiele zaskakujących danych makroekonomicznych. Negatywną niespodzianką był niewątpliwie odczyt amerykańskiego PKB za pierwszy kwartał, który spadł o 6,1%. To wynik dużo gorszy od oczekiwania rynkowych. Trzeba jednak podkreślić, że jest to dana za pierwsze trzy miesiące 2009 roku. Dane opisujące bieżącą sytuację są już nieco lepsze. Co prawda wskaźniki aktywności gospodarczej i nastrojów inwestorów są nadal na niskich poziomach, jednak ich wartości pozytywnie zaskoczyły rynek. Przykładem może być wskaźnik zaufania konsumentów, który z rekordowo niskiego poziomu 25 pkt wzrósł w kwietniu do poziomu 39 pkt. Zatrzymanie negatywnych tendencji można także zauważyć na rynku nieruchomości i rynku pracy. Dane te zwiększyły globalny apetyt na ryzyko. Zarówno FED, jak i ECB nie zmieniły bazowych stóp procentowych, jednak oba aktywnie działają na rynkach długu w celu pobudzenia ich do większej aktywności. W krótkim terminie ceny obligacji skarbowych powinny pozostać stabilne.