

Komentarz Zarządzających Millennium TFI

Rynki Akcji i Papierów Dłużnych

5 lutego 2015

RYNEK AKCJI

Początek roku okazał się bardzo udany dla inwestorów w Europie Zachodniej z uwagi na ogłoszony program luzowania ilościowego. Wzrostom indeksów we Francji czy Niemczech nie przeszkodziły nawet wybory w Grecji wygrane przez skrajnie lewicową partię o antyeuropejskich poglądach. Z drugiej strony na fali umacniającego się dolara i taniejącej ropy parkiet amerykański zaliczył najłagodniejszy miesiąc od stycznia ubiegłego roku. Mijające tygodnie jeszcze raz potwierdziły, iż w ostatnich latach największy wpływ na ruchy indeksów akcyjnych mają działania banków centralnych, a nie fundamenty gospodarek.

Indeks S&P500 spadł w styczniu o 3,1%, natomiast NASDAQ zmniejszył się o 2,1%. Dane makroekonomiczne z USA były mieszane, a wskaźnik ISM dla przemysłu ponownie zaskoczył negatywnie. W styczniu spadł on do 53,5 pkt z 55,1 pkt w grudniu, przy oczekiwaniach na poziomie 54,5 pkt. Zamówienia w przemyśle amerykańskim spadły w grudniu o 3,4% m/m i jest to piąty z rzędu miesiąc niższe zamówień. Wzrost gospodarczy w USA wyhamował w IV kw. ub. roku do 2,6% w ujęciu zannualizowanym z 5,0% w poprzednim kwartale. Wynik ten był nieco niższy niż konsensus rynkowy na poziomie 3,0%. Czynnikiem obniżającym wzrost gospodarczy były wydatki rządowe, gdyż konsumpcja prywatna wzrosła o 4,3% wobec wzrostu o 3,2% kwartał wcześniej. Silną konsumpcję potwierdzają też dane optymizmu konsumentów. Opracowywany przez Uniwersytet Michigan indeks wzrósł w styczniu do 98,1 pkt z 93,6 pkt w grudniu. Indeks Conference Board wzrósł natomiast w styczniu do 102,9 pkt z 93,1 pkt w grudniu, wyraźnie powyżej oczekiwań na poziomie 95,5 pkt.

Amerykański Fed utrzymał parametry polityki pieniężnej na niezmiennym poziomie. Jednocześnie w komunikacie zwrócono uwagę na poprawiającą się sytuację na rynku pracy, jednak powtórzono stanowisko, że Fed będzie „cierpliwie” czekać na odpowiedni moment do podwyższenia stóp procentowych. W dalszym ciągu scenariuszem wycenianym przez rynki jest początek podwyżek stóp procentowych w drugiej połowie tego roku.

Styczeń okazał się znakomity dla posiadaczy akcji w Europie Zachodniej. Niemiecki DAX zwiększył wartość aż o 9,1% i był to najwyższy miesięczny wzrost od stycznia 2012r. Francuski CAC40 wzrósł w styczniu również imponująco o 7,8%, natomiast najłagodniej wypadł brytyjski FTSE100 przy wzroście o 2,8%. Kluczowa dla zachowania się akcji była już wspomniana decyzja EBC. Bank ogłosił program skupu aktywów o wartości 60 mld EUR miesięcznie, który obejmie, obok dotychczasowych aktywów, także obligacje skarbowe państw strefy euro i rozpocznie się w marcu, a potrwa co najmniej do września 2016r. Oznacza to, że łączna skala dodruku pieniądza wyniesie ok. 1,1 mld EUR. Choć skala deklarowanego QE jest nieduża, działania ECB powinny jednak pomóc europejskiej gospodarce poprzez osłabienie euro, które już spadło względem dolara do poziomu najniższego od ponad 11 lat.

Indeks PMI dla przemysłu strefy euro wyniósł w styczniu zgodnie z oczekiwaniami 51 pkt wobec 50,6 pkt w grudniu. W przypadku Niemiec wyniósł on 50,9 pkt wobec 51,2 pkt w grudniu. Dzięki słabszemu euro i wspieraniu gospodarki europejskiej przez EBC bardzo dobrze prezentują się ostatnie dane dotyczące nastrojów konsumentów i inwestorów niemieckich. Indeks Ifo wzrósł w styczniu do 106,7 pkt. z 105,5 pkt w grudniu. Indeks Zew odzwierciedlający nastroje niemieckich analityków i inwestorów instytucjonalnych wzrósł w styczniu do 48,4 pkt. z 34,9 pkt. miesiąc wcześniej, co było wynikiem wyraźniej lepszym od konsensusu rynkowego na poziomie 40,0 pkt.

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 i Kluczowymi Informacjami dla Inwestorów. 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.

Wśród największych gospodarek państw rozwijających się w styczniu znakomicie zachował się rynek indyjski - indeks BSE500 zanotował wzrost o 5,8%. Na drugim biegunie ponownie znalazła się Rosja ze spadkiem indeksu RTS o 6,7% na fali wciąż taniejącej ropy i obniżenia przez agencję ratingową S&P ratingu kredytowego tego kraju z poziomu inwestycyjnego "BBB-" do poziomu spekulacyjnego "BB+". Również słabo prezentował się parkiet brazylijski - BOVESPA obniżyła wartość o 6,2%. Po silnym wzroście w grudniu chiński Shanghai Comp. obniżył w styczniu wartość o 0,8%. Pomimo napływających słabszych danych z Państwa Środka inwestorzy oczekują ogłoszenia istotnego programu wsparcia tej największej azjatyckiej gospodarki.

Warszawski parkiet zachował się w poprzednim miesiącu zdecydowanie gorzej niż giełdy zachodnioeuropejskie. Istotny wpływ miało na to z pewnością słabe zachowanie się sektora bankowego, który stanowi prawie jedną trzecią kapitalizacji GPW. Wszystko za sprawą Banku Centralnego Szwajcarii, który zaskoczył rynki finansowe decyzją o zaprzestaniu obrony kursu EUR/CHF na poziomie 1,20. Decyzja ta wywołała paniczne osłabienie złotego wobec franka. Potencjalnie wzrosło ryzyko pogorszenia jakości portfela kredytów mieszkaniowych w sektorze bankowym, co wraz z przedwyborczymi pomysłami ulg dla „frankowiczów” wywarło presję na sektor bankowy. Ostatecznie szeroki indeks WIG wzrósł w ubiegłym miesiącu o 1,3%, a indeks największych spółek o 1,1%. Lepiej zachowywały się kolejny miesiąc mniejsze spółki. Indeks małych spółek sWIG80 zwiększył się o 3,3%, natomiast średnie spółki zgrupowane w indeksie mWIG40 wzrosły o 1,5%. Z sektorów najlepiej wypadła branża chemiczna (WIG-CHEMIA wzrósł o 9,9%). Najgorzej wypadł sektor deweloperski (WIG-DEVELOPERZY spadł o 3,9%) oraz wspomniany sektor bankowy (WIG-BANKI spadł o 3,1%).

Dane makroekonomiczne w Polsce zaskakiwały bardzo pozytywnie. Indeks PMI, który syntetycznie opisuje koniunkturę w polskim sektorze przemysłowym, wzrósł w styczniu do 55,2 pkt z 52,8 pkt w grudniu. Dane były lepsze od oczekiwań, a indeks był najwyższy od lutego 2014r. Badanie sugeruje, że głównym motorem wzrostu jest popyt wewnętrzny. Dynamika produkcji przemysłowej w grudniu przyspieszyła do 8,4% r/r z 0,3% r/r w listopadzie. Wynikom przemysłu sprzyjał korzystny efekt kalendarzowy, jednak również eliminując wpływ czynników sezonowych widać zdecydowaną poprawę kondycji przemysłu.

W naszym regionie kolejny miesiąc najlepiej zachowywał się parkiet turecki - indeks ISE100 wzrósł w styczniu o 3,8%. Z drugiej strony węgierski BUX obniżył się o 0,6%, natomiast czeski PX zanotował wzrost na poziomie 1,0%.

Wciąż podtrzymujemy nasze pozytywne nastawienie do rynku akcji w tym roku. Pomimo silnej zwyżki zachodnioeuropejskich indeksów nadal widzimy tam przestrzeń do wzrostów. Sprzyjający sentyment powinien utrzymać się przynajmniej do czasu kiedy zaczną być widoczne lub nie efekty ogłoszonego programu QE, co może nastąpić najwcześniej w połowie roku.

W Polsce z uwagi na kwestię wyborów parlamentarnych i prezydenckich oraz duży udział sektora bankowego, a także w mniejszym stopniu energetycznego istnieje ryzyko, iż nasz kraj będzie pomijany przez inwestorów zagranicznych, przynajmniej w krótkim terminie. Z drugiej strony ostatnie odczyty danych makroekonomicznych sugerują ożywienie gospodarcze w naszym kraju, a z wypowiedzi członków RPP można wywnioskować dalsze obniżki stopy procentowej w kolejnych miesiącach. Dodatkowo należy pamiętać, iż ryzyko bankowe oraz ryzyko przejęcia kopalni przez sektor energetyczny już w przeważającej części są uwzględnione w cenach akcji. Z uwagi na powyższe czynniki uważamy, iż warszawski parkiet powinien podążać za giełdami z Europy Zachodniej.

RYNEK DŁUGU - RYNKI ZAGRANICZNE

Wydarzeniem początku 2015 r. było długo wyczekiwane rozpoczęcie przez ECB programu luzowania ilościowego (tzw. QE). Z powodu oddalającej się perspektywy powrotu inflacji do celu oraz cały czas stłumionego wzrostu aktywności gospodarczej Rada Zarządzająca Europejskim Bankiem Centralnym postanowiła wdrożyć rozszerzony program skupu aktywów. Kwota programu ma wynosić 60 mld EUR miesięcznie a klasa skupowanych aktywów (poza obecnie kupowanymi listami zastawnymi i instrumentami ABS) będzie rozszerzona o denominowane w EUR obligacje skarbowe państw eurolandu oraz papiery dłużne emitowane przez agencje i europejskie instytucje. Program

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 i Kluczowymi Informacjami dla Inwestorów. 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.

zostanie uruchomiony w marcu i potrwa przynajmniej do września 2016 r. Kwota ogłoszona przez ECB była przekroczyła oczekiwania rynku i miała bardzo pozytywny wpływ na rynek długu.

W efekcie zyskiwały prawie wszystkie klasy aktywów. Rentowności 10 letnich obligacji niemieckich pod koniec grudnia osiągnęły poziom 0,30%, by później odbić do poziomu 0,36%. Spadły też rentowności 10letnich obligacji krajów peryferyjnych (włoskie do poziomu 1,50%, portugalskie do poziomu 2,50%, hiszpański 1,43%). Jedynym wyjątkiem były obligacje Grecji, których rentowność na koniec stycznia osiągnęły poziom aż 11,0%. Powodem odmiennego zachowania się obligacji tego kraju było to, że w wyborach parlamentarnych zwyciężyła lewicowa partia Syriza. Zwycięstwo partii niechętniej Unii Europejskiej zwiększa niepewność polityczną i ekonomiczną w całej Europie.

Innym wydarzeniem, które miało duży wpływ na rynek była obniżka stóp procentowych przez Narodowy Bank Szwajcarii o 50pb (cel dla stopy 3M LIBOR CHF na poziomie -1,25/-0,25) oraz jednocześnie zaprzestanie obrony kursu EUR/CHF na poziomie 1,20. W efekcie kurs CHF/PLN przekroczył poziom 4,40 (z poziomu 3,55 przed decyzją). Sytuacja wpłynęła szczególnie negatywnie na postrzeganie banków z dużym udziałem kredytów w CHF. Sytuacja jednak stopniowo się uspokajała (na co wpływ miało także ogłoszenie QE przez ECB) i kurs CHF/PLN osiągnął poziom 3,94.

Jeśli chodzi o gospodarkę amerykańską, to z wypowiedzi członków FED wynika, że amerykański bank centralny nadal nie widzi konieczności szybkiego podnoszenia stóp procentowych. Pomimo, że bezrobocie w USA cały czas spada (stopa bezrobocia osiągnęła poziom 5,6%, najniżej od 2008r.), to jednak nie przekłada się to w żaden sposób na wzrost płac i, co za tym idzie, na presję inflacyjną. Obecnie rynek wycenia początek cyklu podwyżek stóp procentowych na przełomie 2 i 3 kwartału br. Po komentarzach rentowności 10-letnich obligacji amerykańskich spadły do poziomu 1,64% na koniec stycznia, by później odbić do poziomu 1,85%.

RYNEK DŁUGU - RYNEK POLSKI

Grudzień był szóstym z rzędu miesiącem ujemnego wskaźnika inflacji, a deflacja osiągnęła na koniec roku poziom 1,0 r/r. Pomimo dość dobrych danych ze strefy realnej tak niska inflacja wzmacnia oczekiwania rynku, co do obniżek stóp procentowych.

Na posiedzeniach zarówno w styczniu, jak i w lutym RPP nie zdecydowała się jednak na obniżenie stóp procentowych. Jako główny powód podała niepewność na rynkach finansowych. Jednocześnie RPP dała do zrozumienia, że jest wysokie prawdopodobieństwo obniżenia stóp na posiedzeniu w marcu (po przeanalizowaniu projekcji). Obecnie rynek wycenia, że w Polsce stopy procentowe spadną jeszcze pomiędzy 50 a 75 punktów bazowych. W dalszym ciągu utrzymująca się deflacja oraz perspektywy dalszych obniżek stóp procentowych powinny wspierać ceny polskich obligacji w perspektywie 1-2 kwartałów.

Początek roku 2015 upłynął pod znakiem spadku rentowności polskich obligacji skarbowych, które osiągnęły poziom 2,0%, osiągając historyczne minima.

Najbliższe miesiące powinny być pozytywne dla rynku dług, a głównym powodem jest ogłoszenie przez ECB rozszerzonego programu QE. Idąca za tym euforia rynków finansowych powinna (przynajmniej w krótkim okresie) przyćmić negatywne sygnały wynikające z braku poprawy sytuacji ekonomicznej w strefie euro a także z rosnącą niepewności politycznej.

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 i Kluczowymi Informacjami dla Inwestorów. 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.