

Komentarz Zarządzających Millennium TFI

Rynki Akcji i Papierów Dłużnych

5 marca 2014

RYNEK AKCJI

Luty był bardzo udany dla posiadaczy akcji na większości giełd światowych. W Stanach Zjednoczonych po słabym styczniu osiągnęliśmy nowe szczyty, w czym poza globalnym dobrym sentymentem pomogła także gołębia retoryka Fedu. W Europie dobre nastroje wspierane były przez porozumienie w Mińsku między stronami konfliktu na Ukrainie, a także przez konsensus osiągnięty między władzami Grecji i przedstawicielami strefy euro odnośnie programu pomocowego.

Indeks S&P500 wzrósł w lutym o 5,5%, natomiast NASDAQ zwiększył się aż o 7,1%. Tak silne wzrosty były osiągnięte pomimo ogłaszanych słabych danych makroekonomicznych. Wskaźnik ISM dla przemysłu ponownie zaskoczył negatywnie. W lutym spadł on do 52,9 pkt z 53,5 pkt w styczniu, przy oczekiwaniach na poziomie 53,1 pkt. Produkcja przemysłowa w USA wzrosła w styczniu o 0,2 % m/m po spadku o 0,3% w grudniu i wobec oczekiwanego wzrostu na poziomie 0,3% m/m. Sprzedaż detaliczna spadła w styczniu, drugi miesiąc z rzędu, o 0,8% m/m wobec oczekiwanego spadku o 0,4% m/m. Opracowany przez instytut Conference Board indeks zaufania amerykańskich konsumentów spadł w lutym do 96,4 pkt ze zrewidowanych 103,8 pkt w styczniu. Wynik ten był wyraźnie słabszy od konsensusu rynkowego na poziomie 99,5 pkt.

Po znakomitym styczniu, luty okazał się również udany dla akcjonariuszy w Europie Zachodniej. Niemiecki DAX zwiększył wartość o 6,6%, francuski CAC40 wzrósł jeszcze bardziej - o 7,5%, natomiast ponownie najslabiej wypadł brytyjski FTSE100 przy wzroście o 2,9%. Wsparciem dla indeksów było z pewnością porozumienie o przedłużeniu o cztery miesiące programu pomocowego dla Grecji. Nowe władze zobowiązały się do przeprowadzania dalszych reform strukturalnych i niepodjęmowania żadnych jednostronnych działań, które mogłyby podważyć stabilność finansową kraju. Uzyskane porozumienie redukuje ryzyko związane z niewypłacalnością Grecji, co powinno uspokoić nastroje rynkowe w krótkim terminie, choć w żaden sposób nie rozwiązuje problemu greckiego.

Dane makroekonomiczne w Europie sugerują kontynuację ożywienia. Indeks PMI dla przemysłu strefy euro wyniósł w lutym podobnie jak w poprzednim miesiącu 51 pkt, co było zbieżne z oczekiwaniami. W przypadku Niemiec wyniósł on 51,1 pkt wobec 50,9 pkt w styczniu i oczekiwań na poziomie 50,9 pkt. PKB w strefie euro wzrósł w IV kwartale o 0,3% kw./kw. po wzroście o 0,2% w poprzednim i wobec oczekiwanego wzrostu o 0,2%. W przypadku największej gospodarki regionu - Niemiec - PKB wzrósł w IV kw. 2014 r. o 0,7% kw./kw., podczas gdy oczekiwano wzrostu o 0,3%. Ponadto indeks ZEW, który mierzy oczekiwania niemieckich analityków i inwestorów instytucjonalnych, co do wzrostu gospodarczego Niemiec, wzrósł w lutym do 53,0 pkt z 48,4 pkt miesiąc wcześniej.

W przypadku największych gospodarek państw rozwijających się w lutym mieliśmy do czynienia z mocnym odbiciem na parkiecie moskiewskim - RTS wzrósł o 21,6% - dzięki uzyskaniu iluzorycznego porozumienia w Mińsku między stronami konfliktu ukraińskiego. Bardzo dobrze po fatalnych dwóch miesiącach zachowała się też giełda brazylijska - indeks BOVESPA wzrósł o 10,0%. Z drugiej strony najslabiej wśród krajów BRIC wypadły Indie ze wzrostem indeksu BSE500 na poziomie 0,5%. Chiński Shanghai Comp. wzrósł natomiast o 3,1%. Dobrze prezentują się najświeższe dane wyprzedzające z Państwa Środka - indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze przemysłowym wzrósł w lutym do 50,7 pkt z 49,7 pkt na koniec poprzedniego miesiąca.

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.

Warszawski parkiet kontynuował w lutym wzrost, choć ponownie zachowywał się gorzej niż zachodnie giełdy. Szeroki indeks WIG wzrósł w ubiegłym miesiącu o 2,3%, a indeks największych spółek o 1,1%. Lepiej zachowywały się kolejny miesiąc mniejsze spółki. Indeks małych spółek sWIG80 zwiększył się aż o 5,9%, natomiast średnie spółki zgrupowane w indeksie mWIG40 wzrosły o 3,4%. Z sektorów najlepiej wypadła branża budowlana (WIG-BUDOWNICTWO wzrósł o 9,1%) na fali oczekiwań ożywienia związanego z funduszami unijnymi. Najgorzej wypadł sektor bankowy (WIG-BANKI spadł o 1,7%) ponownie z uwagi na niepewność związaną z rozwiązaniami dla „frankowiczów”, które według niektórych planów mogą być bardzo dotkliwe dla branży.

Dane makroekonomiczne w Polsce w lutym zaskoczyły raczej negatywnie. Indeks PMI, który syntetycznie opisuje koniunkturę w polskim sektorze przemysłowym wyniósł w lutym 55,1 pkt, podobnie jak w poprzednim miesiącu. Dynamika produkcji przemysłowej wyhamowała w styczniu do 1,7% r/r z 7,9% r/r w grudniu. Wyraźne pogorszenie wyniku przemysłu w stosunku do poprzedniego miesiąca to efekt odwrócenia efektu kalendarzowego. Wyniki produkcji po wyeliminowaniu czynników sezonowych to wzrost o 4,0% r/r wobec 4,9% r/r w styczniu. Słabsza od oczekiwań była również dynamika sprzedaży detalicznej, która w ujęciu nominalnym wyniosła w styczniu zaledwie 0,1% r/r, jednak w ujęciu realnym dane wskazały na wzrost o 3,3% r/r wobec 4,0% r/r w grudniu.

W naszym regionie po dwóch dobrych miesiącach najslabiej wypadł rynek turecki - indeks ISE100 spadł w styczniu o 5,4% na fali umocnienia dolara, który ma istotne znaczenie dla tureckiej gospodarki. Z drugiej strony znakomicie wypadł węgierski BUX oraz czeski PX, które zanotowały wzrost na poziomie odpowiednio 10,2% oraz 7,0%.

W USA jak i Europie Zachodniej indeksy giełdowe są obecnie blisko swoich historycznych szczytów. Biorąc pod uwagę fakt, iż w USA z każdym miesiącem jesteśmy coraz bliżej podwyżek stóp, a w Europie indeksy DAX czy CAC40 wzrosły od ogłoszenia QE w styczniu o wysokie kilkanaście procent, należy być ostrożnym w krótkim terminie w prognozowaniu dalszych wzrostów. Z uwagi na powyższe czynniki, pomimo naszego pozytywnego nastawienia do rynku akcji w całym roku, w krótkim terminie oczekujemy ustabilizowania się indeksów na obecnych poziomach. Ewentualną korektę wykorzystalibyśmy do akumulowania akcji.

W Polsce mieliśmy do czynienia z kolejną obniżką stóp procentowych - aż o 0,50 p.p., która jest jednoznacznie korzystna dla rynku akcji. Dodatkowo wydaje się, iż w najbliższych tygodniach może wyjaśnić się kwestia „frankowiczów”, co naszym zdaniem może być przesłanką do odreagowania sektora bankowego na warszawskim parkiecie. Ponadto od kilku miesięcy bardzo dobrze zachowuje się segment małych i średnich spółek, co wspiera wyniki i napływy do „misiów” oraz jest przesłanką do ich lepszego zachowania się w najbliższych tygodniach. Powyższe czynniki oraz fakt, iż GPW zachowywała się słabiej od rynków zachodnioeuropejskich przez ostatnie pięć miesięcy, może sprawić, iż w marcu warszawskie indeksy będą należały do najmocniejszych na kontynencie.

RYNEK DŁUGU - RYNKI ZAGRANICZNE

Luty był kolejnym miesiącem, który obfitował w istotne dla globalnych rynków finansowych wydarzenia i nieoczekiwane zwroty akcji. Entuzjazm globalnych rynków obligacji po ogłoszeniu programu luzowania ilościowego przez Europejski Bank Centralny minął i od początku miesiąca mieliśmy do czynienia z globalnym wzrostem rentowności. Przyczyną były wzrosty rentowności obligacji amerykańskich na skutek dużo lepszych danych z rynku pracy w Stanach Zjednoczonych, które przez uczestników rynku zostały odczytane jako sygnał do wcześniejszego zacieśniania polityki monetarnej przez amerykański Bank Rezerwy Federalnej.

Ponadto, nowo wybrany grecki rząd rozpoczął proces negocjacji ze stronami programu pomocowego, a kilka nieudanych prób osiągnięcia konsensusu wzmogły niepewność na globalnych rynkach finansowych. Ostatecznie, pod warunkiem zaprezentowania planu reform, finansowanie dla Grecji zostało przedłużone o 4 miesiące, aby dać czas na osiągnięcie nowych dalszych porozumień, na co rynki zareagowały pozytywnie.

W efekcie na światowych rynkach obligacji w lutym w bardzo dużym stopniu zauważalne było zróżnicowanie perspektyw polityki monetarnej w Stanach Zjednoczonych i Europie.

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.

Rentowności obligacji amerykańskich rosły w perspektywie wycenianego przez rynek rozpoczęcia procesu zacieśniania polityki monetarnej. Obecnie pierwsza podwyżka stopy funduszy federalnych przez Fed wyceniania jest przez rynek na wrzesień br. Pod koniec miesiąca rentowność amerykańskich 10-latek wyniosła 1,99% i była o 35pb wyższa niż miesiąc wcześniej. Obecnie, rentowności te są jeszcze wyższe i wynoszą 2,12%.

Na europejskich rynkach długu sytuacja była bardziej zróżnicowana. Rentowności obligacji europejskich krajów peryferyjnych w większości przypadków spadały w oczekiwaniu na efekty europejskiego programu skupu obligacji oraz na skutek spadku niepewności w związku z przedłużeniem finansowania dla Grecji ze strony instytucji europejskich. Pod koniec lutego rentowności 10-letnich obligacji spadły odpowiednio: włoskich do poziomu 1,33%, portugalskich do poziomu 1,83%, hiszpańskich do poziomu 1,26%, a greckich do poziomu 9,43%. Rentowności obligacji niemieckich w tym czasie charakteryzowały się niskim poziomem zmienności i zakończyły miesiąc na poziomie 0,33% - o 3pb wyższym niż przed miesiącem. Obecnie rentowności niemieckich są nieco wyższe i wynoszą 0,38%.

RYNEK DŁUGU - RYNEK POLSKI

Opublikowane w lutym dane pokazały, że styczeń był kolejnym miesiącem ujemnego wskaźnika inflacji CPI - deflacja osiągnęła w styczniu poziom 1,3% r/r. Niższy był również wskaźnik PPI, który wyniósł -2,9% r/r, względem -2,7% r/r w miesiącu poprzednim. In minus zaskakiwały również publikowane w lutym dane o styczniowej sprzedaży detalicznej i produkcji przemysłowej. Natomiast opublikowane kwartalne dane ze sfery realnej okazały się tylko nieco słabsze niż w poprzednim kwartale - polski PKB wzrósł w IV kwartale o 3,1% r/r względem 3,3% r/r, co wciąż jest w kategoriach absolutnych dobrym wynikiem, biorąc pod uwagę utrudnienia w handlu międzynarodowym na skutek konfliktu rosyjsko-ukraińskiego.

Na posiedzeniu w marcu RPP dysponująca zaktualizowaną projekcją inflacji zdecydowała się na większe niż powszechnie oczekiwane przez rynek obniżenie stóp procentowych - o 50bp. Głównym powodem podanym przez RPP jako uzasadnienie tej decyzji były przedłużające się perspektywy powrotu inflacji CPI do celu. Przedziały 50-procentowe kształtowania się inflacji CPI wynoszą odpowiednio: -1,0-0,0% w 2015 r., -0,1-1,8% w 2016 r. oraz 0,1-2,2% w 2017 r., co wskazuje, że powrót inflacji w okolice celu inflacyjnego RPP jest możliwy dopiero w 2017 r., jednakże obciążony w dalszym ciągu dużą niepewnością.

Jednocześnie RPP zadeklarowała zakończenie cyklu obniżek stóp procentowych, twierdząc, że decyzja ta wychodzi naprzeciw zarówno perspektywom inflacji w Polsce, jak i potencjalnym skutkom programu luzowania ilościowego w strefie euro. O ile marcowa decyzja Rady wydaje się adekwatna do bieżących perspektyw makroekonomicznych polskiej gospodarki, o tyle już oszacowanie wpływu skupu obligacji przez ECB na polski rynek obligacji pozostaje znacznie trudniejsze. Sądzymy, że RPP będzie na obecnym etapie śledzić wartość złotego na rynku walutowym i nie wykluczamy dalszego łagodzenia polityki monetarnej w przypadku silnej aprecjacji złotego.

Rynek polskich obligacji skarbowych w lutym charakteryzował się podwyższoną zmiennością. Rentowności obligacji 10-letnich wzrosły w ciągu miesiąca do poziomów około 2,3%, po czym nastąpił niewielki spadek rentowności. Pod koniec miesiąca polskie 10-latki miały rentowność 2,15%, co stanowiło wzrost o 17pb względem końca stycznia. Po decyzji RPP na wieść o końcu cyklu łagodzenia polityki monetarnej rentowność wzrosła w okolice lutowych szczytów i wynoszą obecnie około 2,3%.

W najbliższych miesiącach bilans ryzyk dla rynków długu powinien być w dalszym ciągu pozytywny, lecz nieco bardziej zrównoważony niż dotąd. Pozytywnym czynnikiem dla rynku obligacji będzie rozpoczęcie się ogłoszonego przez ECB rozszerzonego programu skupu aktywów. Potencjalnym negatywnym czynnikiem może być zadeklarowanie przez RPP (przynajmniej na obecną chwilę) zakończenia cyklu łagodzenia polityki monetarnej, przy czym tej ostatniej kwestii nie uważalibyśmy za definitywnie zamkniętą.

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, jednakże 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.