

Komentarz Zarządzających Millennium TFI

Rynki Akcji i Papierów Dłużnych

8 kwietnia 2014

RYNEK AKCJI

Po bardzo dobrym lutym, w marcu giełdy na świecie zachowywały się bardzo różnicowanie. Z jednej strony mieliśmy do czynienia ze spadkami za oceanem związanymi z nieuchronnymi podwyżkami stóp procentowych. Z drugiej strony parkiety ze strefy euro notowały nowe szczyty na fali taniejącej waluty i coraz lepszych danych makroekonomicznych, sugerujących ożywienie w większości krajów regionu. Na dalszy plan zeszły na starym kontynencie kwestie rosyjsko-ukraińskiego konfliktu i trudnej sytuacji w Grecji.

Indeks S&P500 spadł w marcu o 1,7%, natomiast NASDAQ obniżył się o 1,3%. Wskaźnik ISM, który mierzy aktywność w przemyśle amerykańskim spadł w marcu do 51,5 pkt z 52,9 pkt w lutym i był niższy od oczekiwań. Spadek mógł być związany z silnym dolarem oraz bardzo surową zimą na początku roku. Sprzedaż detaliczna w USA spadła w lutym o 0,6% m/m wobec oczekiwanego wzrostu o 0,3%. Produkcja przemysłowa wzrosła w lutym 2014r. o 0,1% m/m wobec oczekiwanego wzrostu o 0,2% m/m i po skorygowanym w dół spadku o 0,3% m/m w styczniu. Pozytywnie zaskoczyły jednak dane z rynku nieruchomości. Liczba umów na sprzedaż domów w USA wzrosła w lutym o 3,1% m/m po wzroście o 1,2% m/m w styczniu i wobec oczekiwanego wzrostu o 0,3% m/m.

Fed w komunikacie wydanym po zakończeniu marcowego posiedzenia zrezygnował z umieszczenia słowa „cierpliwy” w odniesieniu do normalizacji polityki pieniężnej. Taki ruch był oczekiwany i miał oznaczać bliski początek cyklu podwyżek stóp procentowych. Podkreślono jednak, że decyzja zapadnie dopiero, gdy będzie widoczna dalsza poprawa na rynku pracy oraz z dużym prawdopodobieństwem będzie można założyć, że inflacja powróci do 2-procentowego celu w średnim terminie.

Marzec okazał się kolejnym dobrym miesiącem dla akcjonariuszy w strefie euro. Niemiecki DAX zwiększył wartość o 5,0% a francuski CAC40 wzrósł o 1,7%. Z drugiej strony słabo wypadł parkiet brytyjski, gdzie nie pomaga słabe euro - FTSE100 spadł o 2,5%.

Kolejny miesiąc dane makroekonomiczne w Europie sugerują kontynuację ożywienia. Indeks PMI w przemyśle strefy euro za marzec okazał się jeszcze lepszy od wstępnych szacunków i wyniósł 52,2 pkt wobec 51,0 w lutym. Koniunktura poprawiła się w prawie wszystkich krajach poza Irlandią i Austrią. Wsparciem dla europejskiej gospodarki jest słabe euro, którego poziom jest bezpośrednio pochodną oczekiwań luzowania ilościowego przez EBC. Program rozpoczął się 9 marca i obejmuje również obligacje o negatywnych rentownościach pod warunkiem jednak, że nie są one niższe niż stopa depozytowa EBC. Również inne dane wyprzedzające z największej europejskiej gospodarki sugerują ożywienie. Indeks Ifo, obrazujący nastroje wśród przedsiębiorców niemieckich wzrósł w marcu do 107,9 pkt z 106,8 pkt w poprzednim miesiącu i wobec oczekiwań na poziomie 107,3 pkt. Indeks był najwyższy od czerwca 2014r. Indeks ZEW, który mierzy oczekiwania niemieckich analityków i inwestorów instytucjonalnych co do wzrostu gospodarczego Niemiec wzrósł w marcu do 54,8 pkt z 53,0 pkt miesiąc wcześniej.

Wśród największych gospodarek państw rozwijających się w marcu zdecydowanie wyróżniały się Chiny, gdzie na fali oczekiwań odnośnie programu wsparcia gospodarki indeks Shanghai Comp. wzrósł aż o 13,2%. Po bardzo dużym wzroście w lutym, rosyjski RTS zanotował w marcu spadek o 1,8%. Giełdy w Brazylii i Indiach także zanotowały korektę - indeksy BOVESPA oraz BSE500 spadły o odpowiednio 0,8% oraz 3,1%.

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.

Choć nie tak imponujący jak w Niemczech, warszawski parkiet kolejny miesiąc zanotował wzrost. Szeroki indeks WIG zwiększył się w marcu o 1,5%, a indeks największych spółek o 1,2%. Indeks małych spółek sWIG80 wzrósł o 1,4%, natomiast średnie spółki zgrupowane w indeksie mWIG40 zanotowały wzrost o 2,1%. Z sektorów najlepiej wypadła branża paliwowa (WIG-PALIWA wzrósł o 8,2%) na fali poprawy otoczenia rynkowego rafinerii. Najgorzej wypadł sektor telekomunikacyjny - WIG-TELEKOMUNIKACJA spadł o 2,8%.

Dane makroekonomiczne w Polsce, choć są nadal dobre, to jednak w większości przypadków były gorsze od oczekiwań. Indeks PMI, który mierzy koniunkturę w polskim przemyśle spadł z lutowego poziomu 55,1 pkt do 54,8 w marcu. Sprzedaż detaliczna w ujęciu nominalnym spadła w lutym o 1,3% r/r. W ujęciu realnym odnotowano jednak wzrost o 2,4% r/r wobec 3,6% r/r w styczniu. Produkcja sprzedana przemysłu wzrosła w lutym w ujęciu realnym o 4,9% r/r, po wzroście o 1,7% r/r w styczniu.

W naszym regionie kolejny miesiąc najlepiej wypadła giełda węgierska - BUX wzrósł w marcu aż o 8,1%. Z drugiej strony dalej niżkowała giełda turecka - indeks ISE100 spadł o 3,9%. Czeski PX zanotował wzrost na poziomie 1,1%.

W ostatnim czasie zachowanie indeksów na świecie jest wyraźnie pochodną kursu eurodolara, który istotnie reaguje na zapowiedzi i oczekiwania co do działań banków centralnych w Europie i USA. Dodatkowo niskie ceny ropy naftowej nie sprzyjają amerykańskim indeksom, gdyż mają one wysoki udział spółek, które tracą w takim otoczeniu gospodarczym. Z uwagi na powyższe czynniki oraz poziomy indeksów bliskie historycznym szczytom należy liczyć się ze zwiększoną zmiennością na głównych giełdach światowych. Skłaniamy się jednak ku tezie, iż Europa będzie nadal beneficjentem obecnych działań EBC, stąd podtrzymujemy opinię, iż głębsze korekty na giełdach na starym kontynencie traktowalibyśmy jako okazje zwiększenia zaangażowania w akcje.

W Polsce niestety nie doszło do wyjaśnienia się sytuacji z frankiem szwajcarskim na rynku bankowym. Według najnowszych informacji planowane rozwiązania mogą być przedstawione w maju, choć zapewne przecieki będą docierały już do nas wcześniej. Podtrzymujemy naszą opinię, iż przedstawienie docelowych rozwiązań, nawet mało korzystnych dla banków, będzie przesłanką do odreagowania sektora bankowego na warszawskim parkiecie, co może mocno wspierać polskie indeksy. Choć segment małych i średnich spółek w marcu zachowywał się podobnie jak duże spółki, uważamy, że posiada on jeszcze potencjał do dużych wzrostów, czego spodziewamy się w najbliższych tygodniach. Wsparciem mogą być tutaj oczekiwania co do dobrych wyników spółek w I kwartale oraz obniżki oprocentowania lokat w bankach po marcowej obniżce stóp procentowych.

RYNEK DŁUGU - RYNKI ZAGRANICZNE

Jednym z walorów wokół którego w ostatnim czasie skupiała się uwaga inwestorów jest ropa naftowa. Po bardzo dużych spadkach w drugiej połowie zeszłego roku (cena ropy Brent spadła o 50%), obecnie ceny utrzymują się w szerokim przedziale 45-65 USD za baryłkę. Dalsze kształtowanie się cen tego surowca będzie dość istotne - ewentualny wzrost cen pociągnie za sobą wzrost inflacji i wcześniejsze podwyżki stóp procentowych w USA, a także brak rozszerzenia QE w Europie.

Miejscem, na którym inwestorzy w marcu reagowali szczególnie nerwowo, był rynek amerykański. Po usunięciu przez Fed zapowiedzi „bycia cierpliwym” w zakresie podnoszenia stóp procentowych, rynek stara się odgadnąć, czy rozpoczęcie cyklu podwyżek stóp nastąpi już w czerwcu, czy może później. W związku z brakiem jasnego obrazu amerykańskiej gospodarki, a także niespójnymi wypowiedziami członków FED, amerykańskie obligacje charakteryzuje duża zmienność. 10-letnie obligacje rozpoczęły miesiąc na poziomie 2,0%, by szybko wzrosnąć do poziomu 2,2% a następnie (po zaskakująco słabych danych z rynku pracy) spaść do 1,8%.

W przeciwieństwie do rynku amerykańskiego dość spokojnie było w strefie euro. Po wcześniejszych mocnych wzrostach cen obligacji (w efekcie QE), marzec był drugim z rzędu miesiącem uspokojenia. Co prawda rentowności dalej spadają, są to jednak spadki relatywnie niewielkie. Wydaje się, że rentowności obligacji krajów strefy euro są już na tak niskich poziomach, że nawet pomimo dokonywania zakupów przez banki centralne, nie ma już wiele

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.

miejsca do dalszych wzrostów cen. Z drugiej strony, perspektywa dokonywania dalszych zakupów przez banki centralne skutecznie powstrzymuje wszystkich od sprzedawania.

Pod koniec marca rentowności 10-letnich obligacji spadły odpowiednio: włoskich do poziomu 1,25%, portugalskich do poziomu 1,50%, hiszpańskich do poziomu 1,20%. Spadły także rentowności obligacji niemieckich - do poziomu 0,19%, przy czym na początku kwietnia niemieckie 10-latkę ustanowiły kolejny rekord (od dołu) na poziomie 0,155%.

Wyjątkiem były obligacje Grecji, które na skutek trudnych rozmów dotyczących dalszego finansowania, odnotowały spadki w cenie, przy bardzo dużej zmienności. Obecnie 5-letnie greckie obligacje dają rentowność na poziomie prawie 17% podczas, gdy 10-letnie na poziomie niewiele poniżej 12% (we wrześniu 2014 r. były na poziomie 4,0% oraz 6,0% odpowiednio).

Rosja

Przy braku dalszego rozszerzania się konfliktu na Ukrainie obserwujemy pozytywny wpływ na aktywa finansowe powiązane z Rosją. Co prawda do wycofywania sankcji ze strony Europy i USA jest jeszcze daleko, ale dla inwestorów pozytywne są już same rozmowy pomiędzy zainteresowanymi stronami. W efekcie w ostatnich dwóch miesiącach obserwujemy umacnianie się rosyjskiej waluty (kurs rubla do dolara spadł z poziomu prawie 70 do 56) wraz z jednoczesnym spadkiem rentowności denominowanych w USD rosyjskich obligacji. Walory zapadające w 2023 roku obecnie dają rentowność 5,1% podczas gdy w grudniu wynosiła ona powyżej 7,5%.

Dalsza stabilizacja sytuacji w Ukrainie powinna przynosić powolny powrót zaufania wśród inwestorów i powrót na rynek rosyjski (szczególnie w sytuacji bardzo niskich rentowności w Europie).

RYNEK DŁUGU - RYNEK POLSKI

Marzec był drugim miesiącem z rzędu, kiedy traciły na wartości polskie obligacje 10-letnie (na koniec stycznia rentowność wynosiła 2,0%, na koniec lutego 2,15%, a na koniec marca 2,3%). Nasze obligacje nieco „odrobiły” po słabszych danych z amerykańskiego rynku pracy i na początku kwietnia ich rentowność wyniosła 2,27%.

Po zadeklarowaniu przez RPP zakończenia cyklu obniżek stóp procentowych, rynek obecnie w niewielkim stopniu wycenia prawdopodobieństwo dalszego luzowania polityki monetarnej. W chwili obecnej najbardziej prawdopodobnym scenariuszem jest utrzymywanie w 2015 roku stóp procentowych bez zmian i stopniowe ich podnoszenie w 2016 roku. Czynnikiem, który może skłonić RPP do kolejnych obniżek wydaje się być umacnianie się złotego. W przypadku silnej aprecjacji polskiej waluty wystąpi zagrożenie dla wzrostu polskiej gospodarki i wydaje się, że RPP w takiej sytuacji będzie musiała zareagować.

W chwili obecnej fundamenty dla polskiego rynku obligacji skarbowych wydają się mocne - silna i stabilna gospodarka oraz utrzymująca się deflacja. Zagrożeniem jest wzrastające (w miarę zbliżania się terminu wyborów) ryzyko polityczne w Polsce. Negatywnie na polski dług może wpłynąć ewentualne pogorszenie nastrojów na rynkach globalnych - tzw. risk-off.

Zwiększanie się ilości pieniądza bardzo pozytywnie wpływa na ceny obligacji korporacyjnych. Przy silnej gospodarce i dobrych wynikach polskich przedsiębiorstw cały czas obserwujemy zmniejszanie się marż kredytowych. Wydaje się, że trend ten powinien się utrzymywać w sytuacji, gdy perspektywy dla polskiej gospodarki są dobre a inwestorzy szukają rentowności przy bardzo niskim oprocentowaniu obligacji skarbowych i depozytów bankowych.

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.