

Komentarz Zarządzających Millennium TFI

Rynki Akcji i Papierów Dłużnych

8 maja 2014

RYNEK AKCJI

Kwiecień okazał się udany dla większości giełd państw rozwijających się, natomiast słabo wypadły kraje rozwinięte, zwłaszcza w strefie euro. Główną przyczyną słabości parkietów w Niemczech czy we Francji było umocnienie euro pod koniec miesiąca, które ogranicza konkurencyjność europejskiej gospodarki. Ponadto indeksom na Starym Kontynencie nie pomogły spekulacje odnośnie niewypłacalności Grecji i możliwości jej wyjścia ze wspólnej strefy walutowej.

Indeks S&P500 odreagował nieco spadki z marca i wzrósł w kwietniu o 0,9%, natomiast NASDAQ zwiększył się o 0,8%. Dane makroekonomiczne z gospodarki amerykańskiej zaskakiwały w poprzednim miesiącu raczej negatywnie. Indeks ISM ustabilizował się na poziomie z marca tj. 51,5 pkt wobec oczekiwań wzrostu do 52,0 pkt. PKB USA zwiększyło się w I kwartale w tempie rocznym 0,2% po zannualizowanym wzroście o 2,2% w poprzednim kwartale i wobec oczekiwań na poziomie 1,0%. Dane z amerykańskiego rynku pracy także okazały się wyraźnie gorsze od oczekiwań. Liczba miejsc pracy w sektorach pozarolniczych wzrosła w marcu o 126 tys. wobec wzrostu o 264 tys. w lutym. Konsensus rynkowy wskazywał natomiast na wzrost zatrudnienia o 245 tys.

Pomimo słabszych danych makroekonomicznych Fed nie zmienił parametrów amerykańskiej polityki pieniężnej. W jego ocenie spowolnienie w I kwartale częściowo było spowodowane przez czynniki przejściowe, a przy odpowiednio akomodacyjnej polityce pieniężnej gospodarka może rozwijać się w umiarkowanym tempie. Oczekiwana jeszcze niedawno podwyżka stóp procentowych w czerwcu jest jednak obecnie bardzo mało prawdopodobna.

Po znakomitym pierwszym kwartale, kwiecień okazał się słabym miesiącem dla akcjonariuszy w strefie euro. Duży wpływ na to miał kurs europejskiej waluty, która umocniła się istotnie do dolara pod koniec miesiąca, co uderzyło w eksporterów mocno reprezentowanych zwłaszcza w niemieckim indeksie DAX. Obniżył się on w kwietniu aż o 4,3%. Francuski CAC40 wzrósł natomiast o 0,3%, a najlepiej tym razem wypadł brytyjski FTSE100 ze wzrostem na poziomie 2,8%.

Kwiecień wyraźnie potwierdził trend ożywienia gospodarczego w Europie. Indeks PMI w przemyśle strefy euro za kwiecień wyniósł 52 pkt wobec oczekiwań na poziomie 51,9 pkt. Dla Niemiec wyniósł on 52,1 pkt, wobec 51,9 pkt oczekiwań i 52,8 pkt odnotowanych w marcu. Dobrą kondycję największej gospodarki potwierdził także indeks Ifo, obrazujący nastroje wśród przedsiębiorców niemieckich, który wzrósł w kwietniu do 108,6 pkt z 107,9 pkt w marcu i wobec oczekiwań na poziomie 108,4 pkt. Poza umacniającą się walutą, niekorzystnie na rynki akcji w Europie wpływały spekulacje odnośnie utraty płynności przez Grecję i możliwości ogłoszenia niewypłacalności przez ten kraj.

Poprzedni miesiąc okazał się znakomity dla większości giełd akcji największych gospodarek rozwijających się. Wyjątkowa wręcz hossą kontynuowana była w Chinach, gdzie Shanghai Comp. wzrósł w kwietniu o 18,5%. Choć ogłaszane dane makroekonomiczne z Państwa Środka w ostatnich tygodniach są bardzo słabe, oczekiwania na stymulus monetarny i fiskalny, jak również rekordowe zainteresowanie inwestorów indywidualnych windują indeksy w tym kraju na nowe rekordy. Również giełda rosyjska i brazylijska zanotowały imponujące wzrosty - indeksy RTS

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.

i BOVESPA wzrosły w kwietniu odpowiednio o 16,9% oraz 9,9%. Niechlubnym wyjątkiem wśród krajów BRIC okazały się Indie, gdzie BSE500 spadł o 3,2%.

Kwiecień okazał się najlepszym miesiącem na warszawskim parkiecie w tym roku. Głównym motorem wzrostów były tym razem jednak największe spółki - indeks WIG20 wzrósł o 5,0% przy wzroście indeksu WIG o 4,4%. Indeks małych spółek sWIG80 wzrósł zaledwie o 2,3%, natomiast średnie spółki zgrupowane w indeksie mWIG40 zanotowały wzrost o 3,5%. Z sektorów najlepiej wypadła kolejny miesiąc branża paliwowa (WIG-PALIWA wzrósł aż o 16,3%) dzięki utrzymującemu się korzystnemu otoczeniu rafinerii oraz dobrym perspektywom spółki PGNiG w związku z liberalizacją rynku gazu i renegocjacją kontraktów na dostawy gazu z Gazpromem. Najgorzej wypadł sektor mediowy - WIG-MEDIA wzrósł o 0,3%.

Dane makroekonomiczne w Polsce są nadal dobre, choć nie zawsze zaskakiwały pozytywnie. Indeks PMI, który mierzy koniunkturę w polskim przemyśle spadł w kwietniu do 54,0 pkt z 54,8 pkt w marcu i oczekiwań na poziomie 54,6 pkt. Z drugiej strony produkcja sprzedana przemysłu była w marcu wyższa od oczekiwań i w ujęciu realnym wzrosła o 8,8% r/r po wzroście o 4,9% r/r w lutym. Po wyeliminowaniu wpływu czynników o charakterze sezonowym produkcja sprzedana przemysłu wzrosła o 6,0% r/r oraz o 0,8% m/m. W marcu odnotowano także solidny wzrost sprzedaży detalicznej. W ujęciu realnym wzrosła ona o 6,6% r/r po wzroście o 2,4% r/r w lutym.

W naszym regionie już trzeci miesiąc z rzędu najlepiej wypadła giełda węgierska - BUX wzrósł w kwietniu aż o 14,8%. Z drugiej strony najstabilniej wypadła giełda czeska - indeks PX zanotował spadek na poziomie 0,7%. Turecki indeks ISE100 wzrósł natomiast w kwietniu o 3,8%.

Ostatnie tygodnie na głównych rynkach akcji potwierdzają tezę o kluczowym znaczeniu kursu eurodolara dla tych rynków. Z drugiej strony ruchy walut są pochodną oczekiwań, co do działań banków centralnych zarówno w USA jak i Europie. Naszym zdaniem, biorąc pod uwagę obecne działania EBC oraz zdecydowanie lepszą obecną kondycję amerykańskiej gospodarki, w średnim terminie europejska waluta powinna się osłabiać, co będzie dalej wspierać indeksy na Starym Kontynencie. Według nas większym zagrożeniem do dalszych wzrostów, już częściowo dyskontowanym przez inwestorów, jest potencjalne bankructwo Grecji, którego konsekwencje mogą być ogromne i bardzo trudne do przewidzenia. Z uwagi na fakt, iż w krótkim i średnim terminie będzie to fatalna informacja zarówno dla Grecji jak i Europy, uważamy, iż politycy obydwu stron dojdą w kwestii pomocy dla Grecji do porozumienia i problem ten oddali się przynajmniej na kilka kwartałów. Z tego powodu obecną korektę wykorzystywalibyśmy do stopniowego akumulowania akcji.

Warszawski parkiet po raz pierwszy od ponad pół roku zachowywał się lepiej od zachodnioeuropejskich giełd. Solidne wzrosty nastąpiły głównie dzięki największym spółkom, co świadczy o zainteresowaniu inwestorów zagranicznych naszym rynkiem. Choć główną lokomotywą był w kwietniu sektor paliwowy, to dosyć dobrze zachowywały się także banki. Podtrzymujemy naszą opinię, iż ten sektor może być motorem dalszych wzrostów GPW w kolejnych miesiącach, kiedy już wyjaśni się kwestia kredytów frankowych. Z uwagi na niższy kurs szwajcarskiej waluty, problem staje się coraz mniej istotny. Niższe stopy procentowe od marca w połączeniu z lepszym zachowaniem się polskiego rynku w porównaniu do zagranicy może pomóc przyciągnąć klientów do funduszy akcji polskich, co dalej powinno wspierać nasz rynek.

RYNEK DŁUGU - RYNKI ZAGRANICZNE

USA. Mimo publikacji serii gorszych niż oczekiwane danych gospodarczych w kwietniu (m.in. zannualizowanego rocznego tempa wzrostu PKB za I kw. 2015 na poziomie 0,2% po odczycie na poziomie 2,2% za IV kw. 2014), rentowności obligacji amerykańskich wzrosły. Uwagę inwestorów przykuła ocena amerykańskiego banku centralnego, iż czynniki spowolnienia gospodarczego w I kw. 2015 mają charakter tymczasowy. Wydaje się, że rynek póki co porzucił scenariusz, w którym rozpoczęcie cyklu podwyżek stóp nastąpi w czerwcu br. Obecnie, zarówno oczekiwania większości analityków, jak i stopy procentowe implikowane z wycen instrumentów finansowych przewidują pierwszą podwyżkę stóp procentowych w USA w IV kw. 2015.

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.

Strefa euro. Po marcowej konsolidacji, na rynkach obligacji krajów strefy euro mieliśmy w kwietniu do czynienia z dużą zmiennością. Do połowy miesiąca rentowności niemieckich 10-latek spadały osiągając w najniższym momencie rentowność w wysokości 0,05%. Następnie, mieliśmy do czynienia z gwałtownymi wzrostami rentowności do poziomu około 0,50%. Wydaje się, że uczestnicy rynku masowo zajmowali pozycje licząc na wspierające działanie programu zakupów dokonywanych przez ECB i przy niekorzystnym ruchu rynku zaczęli masowe zamykanie pozycji.

Wzrosty rentowności nie ominęły obligacji krajów peryferyjnych strefy euro. Rentowności 10-letnich obligacji hiszpańskich, włoskich, czy portugalskich wzrosły o 20-40pb, a w pierwszych dniach maja przecena nasiliła się. Jej powodem są coraz gorsze rokowania na spotkanie negocjacyjne Grecji oraz instytucji europejskich mające odbyć się 11 maja br.

Ropa naftowa. Kształtowanie się cen tego surowca będzie kluczowe dla perspektyw światowych rynków obligacji. Ewentualne wzrosty notowań ropy naftowej będą podwyższały światową inflację i może przyspieszyć podwyżki stóp procentowych w USA, a także ograniczyć zakres programu skupu obligacji przez ECB (gdyby inflacja w strefie euro podczas trwania programu osiągnęła poziom pożądanego przez ECB). Wybicie się notowań ropy Brent powyżej poziomu 65\$ za baryłkę (w kwietniu br. jej ceny wzrosły o 21%) było również jednym z czynników, które przyczyniły się do realizacji zysków na globalnych rynkach obligacji.

RYNEK DŁUGU - RYNEK POLSKI

Kwiecień był kolejnym miesiącem wyprzedaży na lokalnym rynku obligacji skarbowych. Rentowność polskich obligacji 10-letnich wzrosła pod koniec kwietnia do poziomu 2,6% z 2,3% na koniec marca, a początek maja był jeszcze bardziej burzliwy i obecnie wynosi ona około 2,7%. Czynnikiem ciążącym na naszych obligacjach w największym stopniu była realizacja zysków na globalnych rynkach obligacji oraz wzrost awersji do ryzyka na skutek rosnących obaw o finał negocjacji Grecji z międzynarodowymi instytucjami finansowymi.

Po zadeklarowaniu przez RPP zakończenia cyklu obniżek stóp procentowych, należy obecnie przyjąć, że najbardziej prawdopodobnym scenariuszem jest utrzymywanie w 2015 roku stóp procentowych na niezmienionym poziomie. Perspektywy stóp w 2016 roku są bardziej mgliste - będziemy mieli wówczas (na początku 2016) nową RPP, a do tego czasu na perspektywy inflacji i wzrostu gospodarczego będzie wpływać mnóstwo czynników. Czynnikiem, który mógłby skłonić RPP do kolejnych obniżek wydaje się być dalsza aprecjacja złotego do poziomów, przy których spadek konkurencyjności polskich firm oddziaływałby negatywnie na perspektywy wzrostu polskiej gospodarki. Obecnie jednak wydaje się, że od takich poziomów jesteśmy daleko, a wzrost niepewności na światowych rynkach finansowych może co najmniej obniżyć tempo aprecjacji złotego.

Obecnie rynek, wycenia 1-2 podwyżki stóp procentowych do końca 2016 roku, co wydaje się odpowiadać realizacji scenariusza kontynuacji ożywienia w Polsce, wzrostu presji płacowej oraz szybszego powrotu inflacji do celu RPP.

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.