

Komentarz Zarządzających Millennium TFI

Rynki Akcji i Papierów Dłużnych

5 czerwca 2015

RYNEK AKCJI

Maj poza nielicznymi wyjątkami, w tym USA, okazał się nieudany dla posiadaczy akcji na świecie. Słabe dane za oceanem oddaliły nieco podwyżki stóp, co wspierało indeksy amerykańskie. Z drugiej strony w Europie cały czas straszyła Grecja, która negocjuje program reform i wsparcie finansowe z Międzynarodowym Funduszem Walutowym i głównymi decydentami europejskimi. Dodatkowo dane makroekonomiczne w maju nie były tak dobre jak oczekiwano, a skup obligacji EBC nie przynosi na razie wyraźnych efektów.

Indeks S&P500 kontynuował wzrosty z kwietnia i w maju zwiększył się o 1,0%, natomiast NASDAQ wzrósł aż o 2,6%. Dane makroekonomiczne ponownie zaskakiwały raczej negatywnie. Wyjątkiem był z pewnością wskaźnik ISM dla przemysłu, który wzrósł w maju do 52,8 pkt z 51,5 pkt w poprzednim miesiącu. Natomiast PKB USA spadło w I kwartale 2015r. w zannualizowanym tempie 0,7%. Słabość gospodarki jest częściowo winą czynników jednorazowych takich jak surowa zima i problemy w portach na zachodnim wybrzeżu. Również słabo prezentowały się dane o produkcji i sprzedaży detalicznej. Produkcja przemysłowa spadła w kwietniu o 0,3% m/m po spadku o 0,3% m/m w marcu i wobec oczekiwanego braku zmiany w porównaniu z marcem. Sprzedaż detaliczna w USA z wykluczeniem sprzedaży aut w kwietniu wzrosła o 0,1% m/m wobec oczekiwanego wzrostu o 0,5%.

Na Starym Kontynencie większość giełd zanotowała spadki. Maruderem pozostał niemiecki DAX, który spadł w maju o 0,4%. Francuski CAC40 obniżył się o 0,8%, a ponownie najlepiej wypadł brytyjski FTSE100 ze wzrostem na poziomie 0,3%. Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze przemysłowym strefy euro, wzrósł w maju do 52,2 pkt wobec 52,0 pkt na koniec poprzedniego miesiąca. Jednak indeks PMI dla największej gospodarki - Niemiec był gorszy oczekiwań i wyniósł tylko 51,1 pkt wobec 52,1 pkt w kwietniu. Również inne dane z tego kraju nie napawają optymizmem. Indeks ZEW, który mierzy oczekiwania analityków i inwestorów instytucjonalnych, co do wzrostu gospodarczego Niemiec spadł w maju do 41,9 pkt z 53,3 pkt miesiąc wcześniej i był wyraźnie niższy od oczekiwań. Indeks Ifo, obrazujący nastroje wśród przedsiębiorców niemieckich, wyniósł w maju 108,5 pkt wobec 108,6 pkt poprzednim miesiącu.

W Europie maj był pod presją wydarzeń w Grecji, która nie może porozumieć się z MFW oraz partnerami ze strefy euro w sprawie uwolnienia pozostałej transzy pomocy, co zapobiegłoby bankructwu państwa. Grecja musi 5 czerwca spłacić kolejną transzę swych należności wobec MFW w kwocie około 300 mln EUR, a łącznie w czerwcu MFW powinien otrzymać około 1,55 mld EUR.

Wśród największych krajów rozwijających się ponownie najlepiej wypadły Chiny. Shanghai Comp. wzrósł w maju o kolejne 3,8%. Istotne oderwanie się indeksu chińskiego od osiągniętych wyników funduszy inwestujących na rynku chińskim świadczy o wzroście spółek głównie mniejszych i bardzo ryzykownych co potwierdza tezę, iż na tym rynku mamy do czynienia z bańką spekulacyjną. Najstabilniej wśród dużych giełd wypadły indeksy w Brazylii i Rosji, gdzie BOVESPA oraz RTS obniżyły się o odpowiednio 6,2% i 5,9%. Indyjski BSE500 po słabym kwietniu wzrósł w maju o 3,1%.

Maj niestety nie był udany dla akcjonariuszy polskich akcji. Głównym winowajcą okazały się prawdopodobnie wyniki wyborów prezydenckich, gdyż o spadku indeksów w poprzednim miesiącu zdecydował tak naprawdę ostatni tydzień. Program gospodarczy prezydenta elekta zawiera punkty, których realizacja skutkowałaby olbrzymim

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.

wzrostem obciążeń budżetowych. Pomysły dotyczące przewalutowania kredytów walutowych i dodatkowego opodatkowania instytucji finansowych rodzą ponadto zagrożenie dla stabilności sektora finansowego, co znacząco odbiło się na notowaniach banków na GPW. Tak naprawdę wyniki wyborów prezydenckich nie są kluczowe, ale zwiększają szansę na wygranie przez PiS jesiennych wyborów parlamentarnych, co uwiarygadnia realizację ryzykownych obietnic przedwyborczych.

Ostatecznie indeks WIG20 spadł w maju o 3,1%, przy spadku indeksu WIG o 1,7%. Indeks małych spółek sWIG80 utrzymał wartość sprzed miesiąca, natomiast średnie spółki zgrupowane w indeksie mWIG40 zanotowały spadek o 0,4%. Z sektorów najlepiej wypadła branża spożywcza (WIG-SPOŻYWCZY wzrósł o 7,6%) dzięki dobrym zachowaniom się kursów akcji spółki Kernel oraz Wawel po dobrych wynikach kwartalnych. Najgorzej wypadł sektor bankowy - WIG-BANKI spadł o 4,5%, z uwagi na czynniki opisane powyżej.

Dane makroekonomiczne w Polsce w maju były raczej negatywne. Indeks PMI, który opisuje koniunkturę w polskim sektorze przemysłowym, spadł w maju do 52,4 pkt z 54,0 miesiąc wcześniej i był niższy od oczekiwań oraz najniższy od października 2014r. Dane pokazują spowolnienie tempa wzrostu w przemyśle prawdopodobnie w ślad za analogiczną tendencją obserwowaną w Niemczech. Produkcja sprzedana przemysłu wzrosła w kwietniu w ujęciu realnym o 2,3% r/r po wzroście o 8,8% w kwietniu i była wyraźnie niższa od oczekiwań rynkowych. Znaczące wyhamowanie produkcji w porównaniu z kwietniem wynikało jednak głównie z czynników statystycznych, gdyż liczba dni roboczych wspierała dane marcowe i ograniczała wzrost w kwietniu. Sprzedaż detaliczna wzrosła w ujęciu realnym o 1,5% r/r w kwietniu po wzroście o 6,6% r/r w marcu. Wyhamowanie wzrostu realnej sprzedaży było związane z efektem Wielkanocy.

W naszym regionie wszystkie giełdy wypadły słabo. Najmniej spadł czeski indeks PX - o 0,4%, natomiast węgierski BUX oraz turecki ISE100 obniżyły się o odpowiednio 1,0% oraz 1,2%.

W najbliższych tygodniach kluczowe dla rynków pozostanie wyjaśnienie się problemów Grecji, gdyż bankructwo tego kraju może mieć nieprzewidywalne konsekwencje i ogromny negatywny wpływ na rynek akcji zwłaszcza w krótkim terminie. Podtrzymujemy opinię, iż w czerwcu strony negocjacji dojdą jednak do porozumienia i przynajmniej w średnim terminie to ryzyko się oddali.

Niestety po wygranych wyborach prezydenckich przez kandydata PiS oraz dużym udziale w sondażach komitetu wyborczego Pawła Kukiza zmieniamy na negatywne nasze nastawienie do sektora bankowego na warszawskim parkiecie na najbliższe miesiące. Obietnice przedwyborcze odnośnie podatku bankowego oraz kwestii frankowych niestety nie będą sprzyjały wzrostom tego sektora. Powyższy czynnik sprawia, iż główne polskie indeksy powinny pozostać pod presją, choć już w dużej części ryzyko to zostało zdyskontowane w ostatnich spadkach. Z drugiej strony jesteśmy pozytywnie nastawieni do polskiej gospodarki, co wraz z rekordowo niskimi stopami procentowymi powinno wspierać większość pozostałych sektorów reprezentowanych na GPW. Z uwagi na powyższe czynniki obecne spadki wykorzystywalibyśmy do selektywnego akumulowania akcji.

RYNEK DŁUGU - RYNKI ZAGRANICZNE

USA. Po zapowiedziach amerykańskiego banku centralnego, że może dokonać zmiany stóp procentowych na każdym posiedzeniu rynek bardzo nerwowo reaguje na każde napływające dane. Seria lepszych danych z amerykańskiej gospodarki, a także stabilizacja cen ropy naftowej (obecnie cena Brent to 65 USD za baryłkę) spowodowały wzrost rentowności amerykańskich obligacji 10-letnich do poziomu 2,28% (na koniec stycznia było to 1,64% a na koniec kwietnia 2,04%). W przypadku przekonania o trwałości odbicia w gospodarce amerykański bank centralny może się zdecydować na podwyżkę stóp już we wrześniu. W chwili obecnej najbardziej prawdopodobny wydaje się scenariusz podniesienia stóp w grudniu.

Strefa euro. Bardzo duża nerwowość panuje na rynku europejskim. Wydaje się, że są tego dwie główne przyczyny: cały czas otwarta kwestia dotycząca Grecji oraz rozczarowanie dotyczące QE.

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 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.

Jeśli chodzi o Grecję, to możliwe są wszystkie scenariusze: 1) porozumienie w wierzycielami, 2) bankructwo z pozostaniem w strefie euro oraz 3) bankructwo z wyjściem ze strefy euro. Wydaje się, że dla Grecji w tej chwili najlepszym scenariuszem byłby scenariusz 2 jednak do tego nie chcą dopuścić pozostali członkowie strefy euro. Z drugiej strony (z formalnego punktu widzenia) nikogo do opuszczenia strefy euro nie można zmusić, więc rozmowy są bardzo utrudnione. Pojawiające się medialne komentarze obu stron (często ze sobą sprzeczne) potęgują tylko nerwowość na rynkach.

Po początkowej euforii dotyczącej QE w strefie euro mogliśmy zaobserwować korektę nastrojów. W ciągu ostatniego miesiące urosły rentowności obligacji praktycznie wszystkich krajów strefy euro. 10 letnie obligacje niemieckie po odbiciu się od dołka (środek kwietnia na poziomie 0,05%) obecnie wynoszą 0,88% (są to poziomy z października zeszłego roku). Z technicznego punktu widzenia w najbliższym czasie powinny się poruszać w przedziale 0,5%-1,0%. Korekta nie ominęła obligacji krajów peryferyjnych: rentowności 10-letnich obligacji Portugalii wzrosły z poziomów 1,4% (środek kwietnia) do poziomów 2,5%, rentowności 10-letnich obligacji Włoch wzrosły z poziomów 1,2% (środek kwietnia) do poziomów 2,2%, rentowności 10-letnich obligacji Hiszpanii wzrosły z poziomów 1,3% (środek kwietnia) do poziomów 2,1%,

RYNEK DŁUGU - RYNEK POLSKI

W ślad za wzrostem rentowności na rynkach bazowych, przecena dotknęła także obligacji polskich. Rentowność polskich obligacji 10-letnich wynosi obecnie 3,07% (na koniec stycznia rentowności wynosiły 2,0%). Głównymi powodami spadków cen naszych obligacji są obawy o podwyżki stóp w USA (i obawy o ewentualny odpływ części kapitału z rynków rozwijających się), wzrost awersji do ryzyka na skutek rosnących obaw o finał negocjacji Grecji z międzynarodowymi instytucjami finansowymi a także ryzyko polityczne w Polsce po wygranych wyborach prezydenckich przez Andrzeja Dudę (ewentualna wygrana PIS w wyborach parlamentarnych przy dużym rozdrobnieniu głosów może skutkować brakiem możliwości sformułowania stabilnego rządu).

Podsumowanie

Wydaje się, że na ostatnie przeceny w bardzo dużym stopniu miała wpływ niepewność polityczna, związana z rozmowami z Grecją i brakiem realnych scenariuszy dotyczących bankructwa Grecji czy jej wyjścia ze strefy euro. Większość inwestorów zamyka ryzykowne pozycje na rynku długu i przyjmuje strategię zachowawczą. Sytuacja fundamentalna nie tłumaczy aż tak dużej korekty. Czynnikiem, który może spowodować powrót inwestorów jest potencjalnie pozytywne zakończenie negocjacji z Grecją.

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.