

Komentarz Zarządzających Millennium TFI

Rynki Akcji i Papierów Dłużnych

7 lipca 2015

RYNEK AKCJI

Czerwiec okazał się jednym z najgorszych miesięcy w tym roku dla posiadaczy akcji na większości giełd światowych. Oczywiście główną przyczyną nerwowości inwestorów była sytuacja w Grecji i ryzyko wyjścia tego kraju ze strefy euro, którego konsekwencje są obecnie bardzo trudne do oszacowania. W niedzielnym referendum Grecy powiedzieli „nie” aktualnej propozycji pomocy zagranicznej, co de facto sprowadza się do rozpoczęcia negocjacji na nowo.

Indeksy amerykańskie po dwóch wzrostowych miesiącach zanotowały w czerwcu spadek, głównie w reakcji na wydarzenia w Europie. S&P500 spadł o 2,1%, natomiast NASDAQ zmniejszył się o 1,6%. Dane makroekonomiczne były mieszane. Wskaźnik ISM, który mierzy aktywność w amerykańskim sektorze przemysłowym wzrósł w czerwcu do 53,5 pkt z 52,8 pkt w poprzednim miesiącu i był nieco lepszy od oczekiwań. Wciąż bardzo mocny jest amerykański konsument. Opracowany przez Conference Board indeks zaufania konsumentów wzrósł w czerwcu do 101,4 pkt z 94,6 pkt, co było wynikiem wyraźnie lepszym od konsensusu rynkowego na poziomie 97,4 pkt. Z drugiej strony słabo prezentowały się dane odnośnie produkcji przemysłowej, która spadła w maju o 0,2% m/m wobec oczekiwanego braku zmian i po wzroście o 0,1% w kwietniu.

Z uwagi na wydarzenia w Grecji czerwiec był najłagodniejszym miesiącem dla posiadaczy akcji na Starym Kontynencie w tym roku. Po dobrych dwóch miesiącach najłagodniej tym razem wypadł brytyjski FTSE100 ze spadkiem na poziomie 6,6%. Niemiecki DAX oraz francuski CAC40 zmniejszyły wartość o odpowiednio 4,1% oraz 4,3%. W niedzielnym referendum ok. 61% Greków opowiedziało się przeciwko warunkom zagranicznej pomocy. Wynik głosowania jest zgodny z rekomendacją premiera greckiego rządu Aleksisa Ciprasa, który uznał, że głosowanie na „nie” daje mu nowy mandat do negocjacji. Już po ogłoszeniu wyników premier zapowiedział gotowość do przeprowadzenia reform, ale jego zdaniem kraj pilnie potrzebuje inwestycji i restrukturyzacji zadłużenia. Wynik referendum zwiększa ryzyko wyjścia Grecji ze strefy euro, jednak nie zamyka drogi do dalszych negocjacji. Wcześniej w ubiegłym tygodniu, Grecja nie spłaciła wynoszącej 1,5 mld EUR raty pożyczki należnej Międzynarodowemu Funduszowi Walutowemu i stała się pierwszym krajem uprzemysłowionym, który zalega z płatnościami w stosunku do IMF.

Dane makroekonomiczne w Europie były dobre. Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze przemysłowym strefy euro wzrósł w czerwcu do 52,5 pkt wobec 52,2 pkt na koniec maja. Produkcja przemysłowa w strefie euro wzrosła w kwietniu o 0,8% r/r wobec 2,1% w marcu. W przypadku Niemiec, indeks przemysłowy PMI wyniósł 51,9 pkt wobec 51,1 pkt przed miesiącem. Z drugiej strony wyraźnie spadł indeks ZEW, który mierzy oczekiwania niemieckich analityków i inwestorów instytucjonalnych, co do wzrostu gospodarczego Niemiec. Spadł on w czerwcu do 31,5 pkt z 41,9 pkt miesiąc wcześniej i wobec oczekiwań na poziomie 37,3 pkt.

Wśród największych krajów rozwijających się najłagodniej wypadły Chiny, gdzie Shanghai Comp. spadł w czerwcu o 7,3%. Po bardzo dobrym zachowaniu się chińskich indeksów w ostatnich miesiącach wzrosły obawy o głębszą korektę. Dobrze natomiast wypadła giełda brazylijska, której indeks BOVESPA wzrósł o 0,6%. Główne indeksy giełd w Indiach i Rosji spadły o odpowiednio 1,1% oraz 3,0%.

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 w czerwcu zachowywał się niestety podobnie słabo jak giełdy zachodnie. Oprócz obaw o Grecję, inwestorów zagranicznych straszą główne punkty programu prowadzącej w sondażach partii PiS. Chodzi o planowane obciążenia sektora bankowego czy detalicznego. WIG20 spadł w czerwcu o 4,9%, przy spadku indeksu WIG o 4,0%. Indeks małych spółek sWIG80 obniżył wartość o 6,2%, natomiast średnie spółki zgrupowane w indeksie mWIG40 zanotowały spadek o 4,2%. Z sektorów najlepiej wypadła branża paliwowa (WIG-PALIWA wzrósł o 5,3%) dzięki dobremu zachowaniu się kursu akcji spółki PKN Orlen, która korzysta ze sprzyjającego otoczenia rynkowego dla rafinerii w Europie. Najgorzej wypadł sektor telekomunikacyjny - WIG-TELEKOMUNIKACJA spadł aż o 13,0%, z uwagi na słabe zachowanie się spółki Orange w odpowiedzi na silne spadki firm telekomunikacyjnych w Europie Zachodniej oraz niekorzystne kształtowanie się cen aukcji nowych częstotliwości.

Dane makroekonomiczne w Polsce w czerwcu zaskakiwały pozytywnie. Indeks PMI dla przemysłu wzrósł z majowego, najniższego od siedmiu miesięcy poziomu 52,4 pkt i odnotował wartość 54,3 pkt, przy oczekiwaniach na poziomie 52,1 pkt. Produkcja sprzedana przemysłu po wyeliminowaniu wpływu czynników o charakterze sezonowym wzrosła w maju o 5,3% r/r. Sprzedaż detaliczna w maju wzrosła realnie o 4,7% r/r. Realny wzrost sprzedaży odnotowano we wszystkich grupach przedsiębiorstw handlowych, za wyjątkiem kategorii „pozostałe”, co może sugerować poprawę nastrojów konsumentów i wróżyć trwale ożywienie konsumpcji.

W naszym regionie wszystkie giełdy odnotowały spadki. Najmniej spadł indeks turecki - ISE100 - o 0,9%. Z drugiej strony czeski indeks PX oraz węgierski BUX obniżyły wartość o odpowiednio 3,9% oraz 2,1%.

Najbliższe tygodnie to dla giełd tzw. „sezon ogórkowy”. Związana z tym sezonowa mała płynność w połączeniu z brakiem kompromisu w sprawie Grecji rodzi ryzyko bardzo dużych wahań indeksów. Niestety nie spełnił się nasz scenariusz, iż do końca czerwca obydwie strony dojdą do porozumienia. Z drugiej strony obecne poziomy cen uwzględniają już negatywny scenariusz w dużej części. Wciąż uważamy, iż porozumienie jest bardzo prawdopodobne i dojdzie do niego w najbliższych tygodniach, co powinno uspokoić nieco sytuację. Grecja koniecznie potrzebuje w krótkim terminie pomocy, gdyż inaczej grecki system bankowy może się załamać, a pieniędzy nie wystarczy nie tylko dla wierzycieli, ale w krótkim terminie zawieszone mogą zostać wypłaty pensji i emerytur. Z tego względu uważamy, iż kraj ten będzie w stanie pójść na pewne ustępstwa, co będzie sprzyjać porozumieniu.

W Polsce dodatkowo mamy kwestię jesiennych wyborów. Zapowiedzi głównej partii opozycyjnej, która prawdopodobnie wygra wybory, są niestety bardzo niekorzystne dla niektórych branż na GPW. Oprócz podatku bankowego, doszły kwestie opodatkowania wielkopowierzchniowych sieci handlowych. Dodatkowo plany ochrony górnictwa doprowadzą zapewne do konsolidacji tego sektora z energetyką, co niekorzystnie będzie wpływać także na notowanie tej branży w najbliższych miesiącach. Z drugiej strony gospodarka jako całość nie powinna bardzo ucierpieć na nowych rozwiązaniach, a obecne dane sugerują ożywienie w najbliższych kwartałach. Cały czas zalecamy selektywne akumulowanie akcji, zwłaszcza w sektorze średnich i małych spółek, które skorzystają na ożywieniu gospodarczym, a jednocześnie nie powinny ucierpieć na planowanych zmianach prawnych i regulacyjnych po jesiennych wyborach.

RYNEK DŁUGU - RYNKI ZAGRANICZNE

Strefa euro - Grecja. Na europejskim rynku obligacji utrzymuje się duża nerwowość. Na pierwszym planie są w dalszym ciągu wydarzenia na styku Grecja-wierzyciele. Ostatni miesiąc przyniósł w tym temacie wiele zwrotów akcji: rozpoczynanie, zrywanie negocjacji, kolejne szczyty europejskich instytucji, a ostatecznie wygaśnięcie programu pomocowego, brak płatności do Międzynarodowego Funduszu Walutowego oraz referendum, w którym zdecydowana większość Greków opowiedziała się za odrzuceniem propozycji przedstawionych stronie greckiej przez wierzycieli w trakcie negocjacji.

Należy liczyć się z utrzymującą się nerwowością na rynkach w najbliższych tygodniach. Na chwilę obecną bowiem nie jest jasne: 1) jak szybko strony powrócą do negocjacji i jakie strategie negocjacyjne przyjmą, 2) jakie decyzje

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.

podejście Europejski Bank Centralny w kwestii finansowania dla greckich banków, od czego zależą możliwości ich otwarcia. W obecnej chwili wiadomo, że grecki premier ma zaprezentować nowe propozycje na wtorkowym szczycie, które mają być punktem wyjścia do dalszych rozmów.

W dalszym ciągu wydaje się, że różne scenariusze rozwoju są możliwe z tym, że po wyniku referendum wszelkie negocjacje będą trudniejsze i dłuższe ze względu na nadszarpnięte zaufanie między stronami negocjacji oraz większe wymogi formalne przy uchwalaniu nowego programu pomocowego dla Grecji. Należy jednak pamiętać, iż nawet w przypadku realizowania się negatywnych scenariuszy, strefa euro posiada obecnie lepsze narzędzia, aby zapobiegać rozprzestrzenianiu się kryzysu na inne kraje.

Wydarzenia w Grecji umacniały obligacje niemieckie (rentowności około 0,7% dla 10-latek), natomiast osłabiały obligacje krajów peryferyjnych (odpowiednio: 3,1%, 2,3% oraz 2,3% dla papierów portugalskich, hiszpańskich i włoskich).

USA. Czerwcowe posiedzenie amerykańskiego banku centralnego miało wnieść nieco więcej jasności w jego plany rozpoczęcia cyklu zacieśniania polityki monetarnej, a rynkowi pomóc odpowiedzieć na pytanie, czy pierwszej podwyżki stóp procentowych w USA należy oczekiwać we wrześniu, czy w grudniu. Informacja po posiedzeniu Fed-u potwierdziła, że dalsze decyzje, co do stóp procentowych będą zależne od napływających danych gospodarczych - głównie perspektyw amerykańskiego rynku pracy i powrotu inflacji do preferowanych poziomów. Rynek zinterpretował te stwierdzenia w połączeniu ze słabszymi danymi napływającymi z amerykańskiego rynku pracy, jako sygnał, że z pierwszą podwyżką stóp procentowych będziemy mieli do czynienia w grudniu. Ustabilizowały się również rentowności amerykańskich obligacji 10-letnich, które od kilku tygodni wahają się między 2,25% a 2,50%.

RYNEK DŁUGU - RYNEK POLSKI

W ślad za wzrostem obaw o dalsze losy Grecji w strefie euro, kontynuowana była przecena na rynku polskich obligacji skarbowych. Rentowność polskich obligacji 10-letnich wynosi obecnie około 3,2%. Dane Ministerstwa Finansów wskazują, że w dalszym ciągu na rynku polskich obligacji następuje rotacja między inwestorami: amerykańskimi (zmniejszając zaangażowanie ze względu na perspektywy wyższych stóp procentowych w USA), a inwestorami azjatyckimi oraz bankami centralnymi (zwiększając zaangażowanie w miejsce inwestorów amerykańskich). Pozytywnym zjawiskiem jest, iż grono inwestorów zwiększających udział na rynku polskich obligacji skarbowych to instytucje inwestujące długoterminowo, a zachętą do nabywania polskich obligacji w ramach dywersyfikacji swych portfeli jest to, że mamy mocną gospodarkę ze stabilną walutą oraz korzystny dysparytet między rentownościami naszych obligacji a obligacji krajów strefy euro.

W pewnym stopniu nad polskimi obligacjami ciąży ryzyko polityczne - nieznany kształt sceny politycznej po jesiennych wyborach parlamentarnych w Polsce. Publikowane sondaże, możliwe koalicje, koszt realizacji obietnic wyborczych - to wszystko rynek musi „przetrawić”, aby ustalić odpowiednią premię za ryzyko polityczne w wycenie polskich aktywów finansowych.

Podsumowanie

Pat polityczny między Grecją a instytucjami europejskimi jest czynnikiem, który w ostatnim czasie najmocniej zaważył na wycenach polskich obligacji skarbowych. Długoterminowi inwestorzy zagraniczni, w tym banki centralne, wydają się dostrzegać wartość fundamentalną w naszych papierach. W związku z tym, jakiegokolwiek pozytywne rozwiązanie kwestii greckiej ma szansę wywołać korektę poprzednich spadków.

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.