

Komentarz Zarządzających Millennium TFI

Rynki Akcji i Papierów Dłużnych

6 sierpnia 2015

RYNEK AKCJI

W lipcu po osiągnięciu porozumienia Grecji z państwami strefy euro mieliśmy do czynienia z odreagowaniem na większości giełd światowych po bardzo słabym czerwcu. Pojawiło się jednak nowe ryzyko w postaci słabnącego wzrostu gospodarczego Chin, który może odbić się na gospodarce globalnej.

Indeksy amerykańskie w lipcu praktycznie odrobiły czerwcowe straty. S&P500 wzrósł o 2,0%, natomiast NASDAQ zwiększył się aż o 2,8%, w czym pomogły także dobre wyniki kwartalne spółek technologicznych. Dane makroekonomiczne za oceanem w lipcu raczej zaskakiwały negatywnie. Indeks ISM spadł w lipcu do 52,7 pkt z 53,5 pkt miesiąc wcześniej. Indeks poziomu optymizmu wśród konsumentów amerykańskich, opracowywany przez Uniwersytet Michigan, wyniósł w lipcu 93,1 pkt wobec 96,1 pkt w czerwcu oraz oczekiwań na poziomie 94,0 pkt. Sprzedaż detaliczna spadła w czerwcu o 0,3% m/m po wzroście o 1,0% m/m w maju i wobec oczekiwanego wzrostu o 0,3%. Pomimo nieco słabszych lipcowych danych Fed ocenił, że sytuacja na rynku pracy oraz nieruchomości w USA poprawia się i podkreślił, że jeżeli taki stan będzie kontynuowany, podniesie stopy procentowe.

Porozumienie z Grecją było główną przestanką dobrego zachowania się zachodnioeuropejskich indeksów w lipcu. Niemiecki DAX oraz francuski CAC40 zwiększyły się o odpowiednio 3,3% i 6,1%. Również dobrze zachowywała się brytyjska giełda ze wzrostem FTSE100 o 2,7%. Porozumienie z Grecją w sprawie rozpoczęcia negocjacji o nowym programie pomocy, którego wartość może wynieść 82-86 mld EUR, zakłada, że Hellada będzie musiała zobowiązać się do przeprowadzenia reform zarówno w obszarze wydatków, jak i podatków. Jak dotychczas Grecja wywiązuje się ze swoich zobowiązań, więc jest duża szansa na akceptację nowego programu pomocy w najbliższych tygodniach.

Dane makroekonomiczne ze strefy euro są wciąż dobre. Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze przemysłowym, wyniósł w lipcu 52,4 pkt i tylko nieznacznie spadł w porównaniu z 52,5 pkt w czerwcu. Indeks był lepszy niż wstępny szacunek na poziomie 52,2 pkt, co osiągnięto pomimo olbrzymiego spadku indeksu dla Grecji, który osiągnął rekordowo niski poziom 30,2 pkt. Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze przemysłowym największej gospodarki - Niemiec, wyniósł w lipcu 51,8 pkt i tylko nieznacznie spadł w porównaniu z 51,9 pkt w czerwcu i był lepszy od oczekiwań na poziomie 51,5 pkt. Indeks Ifo, obrazujący nastroje wśród przedsiębiorców niemieckich, wzrósł w lipcu do 108,0 pkt z 107,4 pkt w czerwcu wobec oczekiwanego spadku do 107,2 pkt. Dane uwzględniają już porozumienie w sprawie pomocy dla Grecji, co zapewne było powodem wzrostu optymizmu.

Obawy o wzrost gospodarczy w Chinach wywołały mocne spadki cen surowców, co miało przełożenie na zachowanie się indeksów giełd w największych krajach rozwijających się. Na giełdzie chińskiej dodatkowo mamy do czynienia z pęknięciem bańki spekulacyjnej wywołanej przez inwestorów indywidualnych. Shanghai Comp. spadł w lipcu aż o 14,3%, lecz wciąż jest mocno na plusie w całym roku. Brazylijski indeks BOVESPA spadł o 4,2%, a rosyjski RTS zmniejszył się aż o 8,6% na fali spadających cen ropy. Kwestie surowcowe nie mają takiego znaczenia dla Indii, stąd też BSE500 zanotował w lipcu wzrost o 3,0%.

Z uwagi na obawy związane z wyborami parlamentarnymi warszawski parkiet w lipcu jako całość zachowywał się słabo. WIG20 spadł o 3,9%, a WIG o 1,1%. Potwierdzeniem naszej tezy o kluczowej roli wyborów dla giełdy było

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.

dobre zachowanie się segmentu małych i średnich spółek, gdyż one w małym stopniu powinny ucierpieć na realizacji obietnic przedwyborczych. mWIG40 wzrósł w lipcu o 3,5%, natomiast sWIG80 o 3,0%. Zachowanie sektorów także potwierdza wpływ ryzyka politycznego na kursy spółek. Najbardziej w lipcu wypadły banki oraz energetyka, które najbardziej ucierpią w przypadku realizacji zapowiedzi głównej partii opozycyjnej (WIG-BANKI oraz WIG-ENERGIA spadły o odpowiednio o 7,8% oraz 5,5%). Z drugiej strony najlepiej wypadła branża budowlana, która ma skorzystać na ożywieniu gospodarczym oraz nowej perspektywie unijnej (WIG-BUDOWNICTWO wzrósł o 8,2%).

Dane makroekonomiczne w Polsce potwierdzają kontynuację ożywienia. Wskaźnik PMI, opisujący koniunkturę w polskim sektorze przemysłowym, wzrósł w lipcu drugi miesiąc z rzędu z 54,3 pkt do 54,5 pkt i był najwyższy od marca. Liczba zamówień eksportowych wzrosła w tempie najszybszym od prawie półtora roku, a firmy zwiększyły ceny swoich wyrobów po raz pierwszy od czerwca 2012r. Sprzedaż detaliczna wzrosła w czerwcu w ujęciu nominalnym o 3,8% r/r, zaś po uwzględnieniu spadku cen odnotowano jej wzrost aż o 6,6% r/r. Widać jednak, że niskie ceny w połączeniu z niewielkim, ale stabilnym wzrostem płac wspierają konsumpcję, która jest obecnie głównym motorem wzrostu gospodarki.

W naszym regionie zdecydowanie najgorzej wypadła giełda turecka - ISE100 spadł o 2,8% na fali mocnego dolara i ryzyka politycznego. Z drugiej strony czeski indeks PX oraz węgierski BUX zwiększyły wartość o odpowiednio 5,1% oraz 3,1%.

Choć nowy program pomocowy dla Grecji jeszcze nie został zatwierdzony i negocjacje trwają, wydaje się to nieuniknione i przynajmniej w średnim terminie ryzyko z tym związane jest niewielkie. Z drugiej strony pojawiła się perspektywa spowolnienia gospodarczego w Chinach, co odbija się na cenach surowców i rzeczywiście może negatywnie wpłynąć na rynki rozwijające się. Kraje rozwinięte oczywiście w pewnym stopniu powinny to odczuć, zwłaszcza ze strony słabszego popytu konsumenta i firm chińskich, jednak tańsze surowce będą wspierać te gospodarki, a kondycja konsumenta w Europie i Stanach Zjednoczonych poprawia się. Z tego względu jesteśmy pozytywnie nastawieni do rynku akcji, zwłaszcza w Europie, gdzie gospodarkom będzie pomagało słabsze euro, a stopy procentowe jeszcze długo utrzymają się na niskim poziomie.

W Polsce wciąż zachowanie na giełdzie będzie kreować sytuacja polityczna i nowe sondaże, które w ciągu kilku tygodni mogą się diametralnie zmienić. Z uwagi na powyższe nadal zalecamy selektywne kupno akcji zwłaszcza w segmencie małych i średnich spółek przemysłowych oraz nastawionych na poprawę kondycji konsumenta. Z drugiej strony po silnej przecenie sektora bankowego, uważamy, iż potencjał spadku w dużym stopniu się wyczerpał. Obietnice wyborcze nie zostaną w pełni zrealizowane, gdyż słabsza kondycja akurat tego sektora może odbić się negatywnie na całą gospodarkę. Nadal jednak rekomendujemy unikanie sektora energetycznego, ponieważ fatalna kondycja i perspektywy kopalni wymuszą konsolidację z tą branżą w kolejnych latach. Biorąc pod uwagę planowane inwestycje w energetyce, znacząco ograniczy to dywidendy, które są głównym czynnikiem kształtującym ceny akcji tych spółek.

RYNEK DŁUGU - RYNKI ZAGRANICZNE

Strefa euro. Po bardzo dużej nerwowości w czerwcu (zarówno wśród inwestorów, jak i wśród polityków), w lipcu mieliśmy do czynienia ze znacznym uspokojeniem się sytuacji. Biorąc pod uwagę, że trwają wakacje, to z dużym prawdopodobieństwem można oczekiwać, że przynajmniej w kontekście Grecji, nic negatywnego nie stanie się także w sierpniu, wszystkie problemy w chwili obecnej wydają się być na jak najlepszej drodze do rozwiązania. Po kilku miesiącach oczekiwania i postawieniu wszystkiego na jedną kartę ostatecznie Grecki rząd się poddał i poszedł na daleko idące ustępstwa.

Brak negatywnych politycznych informacji, przy jednoczesnych dalszych zakupach w ramach QE umocniły 10letnie obligacje strefy euro: rentowności obligacji niemieckich spadły do poziomu 0,7% (z poziomu 0,76% na koniec czerwca), natomiast obligacje krajów peryferyjnych papierów portugalskich, hiszpańskich i włoskich do poziomów 2,4%, 2,0% i 1,8% (z poziomów 3,0%, 2,6% i 2,8%) odpowiednio.

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.

USA. Jeśli chodzi o USA, to obecnie znajdujemy się w przededniu rozpoczęcia przez amerykański bank centralny rozpoczęcia cyklu podwyżek stóp procentowych. Wszystko wskazuje na to, że nastąpi to jeszcze w tym roku i w zależności od bieżących danych makroekonomicznych, rynek przesuwając swoje oczekiwania z września na grudzień i odwrotnie. Z fundamentalnego punktu widzenia, dla rentowności 10-letnich obligacji, przesunięcie podwyżki o 3 miesiące w jedną czy drugą stronę nie ma żadnego znaczenia. Wszystko wskazuje jednak na to, że inwestorzy boją się bardziej reakcji psychologicznej rynków i tego, że podwyżka może pociągnąć za sobą mniejszą czy większą wyprzedaż (jak to miało miejsce w przypadku ogłoszenia końca programu QE w USA). Wydaje się jednak, że ta podwyżka jest już na tyle długo zapowiadana, to reakcja rynków powinna być ograniczona i stonowana.

Choć z jednej strony dane z gospodarki amerykańskiej nie są mocne i przekonujące (i raczej skłaniają inwestorów do przewidywania podwyżki w grudniu), to z drugiej strony przedstawiciele amerykańskiego banku centralnego dają mocne sygnały o gotowości do podwyżki już we wrześniu. Wydaje się, że nawet, jeżeli pierwsza podwyżka w cyklu nastąpi już we wrześniu, to będzie to 25 pb i będzie ona połączona z dość łagodnym tonem wypowiedzi odnośnie skali i tempa dalszych podwyżek. Rentowności amerykańskich obligacji wynoszą obecnie 2,25% (spadły z poziomu 2,35% na koniec czerwca).

RYNEK DŁUGU - RYNEK POLSKI

Duża nerwowość na rynkach globalnych przekłada się na dużą zmienność na polskich obligacjach skarbowych (zwiększaną dodatkowo przez ryzyko polityczne w związku ze zbliżającymi się w Polsce wyborami).

Po bardzo dużej przecenie w czerwcu (na koniec miesiąca rentowności wzrosły do 3,3%), w lipcu odnotowaliśmy uspokojenie sytuacji i spadek rentowności do poziomu 3,0%. Inwestorzy zagraniczni obecnie podchodzą do Polski „z pewną dozą nieufności” a jako dwa główne czynniki wymienia się obawę o wyprzedaż polskich aktywów po ewentualnej podwyżce stóp w USA (jako jeden z najbardziej na to narażonych rynków w ramach rynków rozwijających się) oraz powtórki scenariusza węgierskiego (w przypadku znaczącego zwycięstwa PiS w jesiennych wyborach). Wydaje się, że obawy inwestorów zagranicznych są mocno przesadzone i nie mają fundamentalnego uzasadnienia.

Podsumowanie

Główny negatywny czynnik powodujący wyprzedaż (Grecja) został od rynków czasowo odegnany a wszystko wskazuje na to, że w najbliższym czasie uda się go odgonić na dłużej. Czynnikiem, który może popsuć klimat na rynku długu jest ewentualna podwyżka stóp procentowych w USA. Z drugiej strony rynek długu jest wspierany przez stopniowe poprawianie się sytuacji gospodarczej w USA i w Europie, a także spadające ceny surowców (presja na utrzymywanie niskich stóp procentowych i w ślad za tym za utrzymujące się na niskich poziomach spready kredytowe). Perspektywy dla rynku długu oceniamy jako dobre choć w najbliższym czasie na rynkach pozostanie wysoka zmienność cen wynikająca dodatkowo z niskiej wakacyjnej płynności.

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.