

Komentarz Zarządzających Millennium TFI

Rynki Akcji i Papierów Dłużnych

4 września 2015

RYNEK AKCJI

Sierpień był zdecydowanie najgorszym miesiącem dla rynków akcji w tym roku. Wszystko za sprawą rosnących obaw o mocne spowolnienie gospodarcze w Chinach, którego skali nikt nie jest w stanie do końca przewidzieć z uwagi na brak zaufania do oficjalnych danych z tego kraju. Zapalnikiem do spadków była niespodziewana dewaluacja kursu juana, która przez inwestorów została odebrana jako początek dłuższych działań, sugerujących istotnie pogarszającą się sytuację gospodarki Państwa Środka.

Po dobrym lipcu, w sierpniu indeksy amerykańskie zanotowały jeden z najgorszych wyników z ostatnich lat. S&P500 spadł o 6,3%, natomiast NASDAQ zmniejszył się aż o 6,9%. Tak głębokie spadki realizowały się w otoczeniu wciąż dobrych danych makroekonomicznych. Indeks ISM badający aktywność w amerykańskim przemyśle spadł w sierpniu do 51,1 pkt z 52,7 pkt w lipcu. Wynik ten był nieco niższy niż konsensus rynkowy na poziomie 52,5 pkt, jednak wciąż wskazuje na rozwój sektora. Wzrost gospodarczy w USA za II kwartał został zrewidowany w górę do 3,7% w ujęciu zannualizowanym z 2,3% szacowanych wstępnie. Indeks zaufania amerykańskich konsumentów opracowany przez Conference Board wzrósł w sierpniu do 101,5 pkt z 91,0 pkt w lipcu, co było wynikiem wyraźnie lepszym od konsensusu na poziomie 93,4 pkt. Pomimo przyzwoitych danych z gospodarki, z uwagi na sytuację w Chinach, Fed może zdecydować się jednak na opóźnienie rozpoczęcia cyklu podwyżek stóp procentowych.

Z uwagi na duży udział eksporterów na giełdach zachodnioeuropejskich, obawy o wzrost gospodarczy w Chinach i dewaluacja juana drastycznie przełożyły się na notowania indeksów. Niemiecki DAX oraz francuski CAC40 spadły o odpowiednio 9,3% i 8,5%. Niewiele lepiej wypadła giełda brytyjska ze spadkiem FTSE100 o 6,7%. Ministrowie finansów państw strefy euro zaakceptowali trzeci program pomocy dla Grecji. Problem został więc oddalony i nawet dymisja Aleksisa Ciprasa i możliwe rozpisanie przedterminowych wyborów parlamentarnych nie miało praktycznie żadnego wpływu na rynki kapitałowe, które żyły tylko rynkiem chińskim. Celem minimalizacji ryzyka spowolnienia w Europie prezes ECB poinformował o zwiększeniu maksymalnego limitu do jakiego mogą być skupowane obligacje kraju objętego programem luzowania ilościowego z 25% do 33%. Dodatkowo zadeklarował gotowość ECB do zwiększenia skali programu luzowania ilościowego, jeśli będzie to konieczne.

Dane makroekonomiczne w Europie są przyzwoite. Indeks PMI dla przemysłu w strefie euro wyniósł w sierpniu 52,3 pkt wobec 52,4 pkt w lipcu i był zbliżony do oczekiwań. Dla największej gospodarki - Niemiec - indeks PMI wyniósł w sierpniu 53,3 pkt wobec 51,8 pkt w lipcu. Indeks Ifo odzwierciedlający nastroje niemieckich przedsiębiorców wzrósł w sierpniu do 108,3 pkt z 108,0 pkt w lipcu, co było wynikiem nieco lepszym od konsensusu na poziomie 107,6 pkt.

W sierpniu nadal mieliśmy do czynienia ze spadkami cen surowców, co wraz sytuacją na giełdach światowych doprowadziło do kontynuacji lipcowych spadków w największych krajach rozwijających się. Shanghai Comp. spadł w sierpniu o kolejne 12,5%. Indeks PMI dla chińskiego sektora przemysłu spadł w sierpniu do 47,3 pkt z 47,8 pkt w lipcu, osiągając poziom najniższy od marca 2009r. Brazylijski indeks BOVESPA spadł o 8,3%, a rosyjski RTS zmniejszył się o 2,9%. Nawet dotychczas stabilna giełda w Indiach zanotowała silny spadek - BSE500 zmniejszył się o 6,2%.

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 na tle giełd światowych zachowywał się w sierpniu dość dobrze, choć nie uniknął spadków - WIG20 spadł o 2,9%, a WIG o 2,8%. Co ciekawe najgorzej wypadły średnie spółki - mWIG40 spadł w sierpniu o 3,6%, natomiast najmniejsze spółki zgrupowane w indeksie sWIG80 zanotowały spadek tylko o 0,6%. W przypadku sektorów najslabiej wypadła telekomunikacja oraz energetyka (WIG-BANKI-TELEKOMUNIKACJA oraz WIG-ENERGIA spadły o odpowiednio o 11,1% oraz 8,6%). Z drugiej strony najlepiej wypadła branża spożywcza (WIG-SPOŻYWCZY wzrósł o 4,8%).

Choć dane makroekonomiczne w Polsce są nadal dobre, widać pewne niepokojące objawy. Wskaźnik PMI, opisujący koniunkturę w polskim przemyśle, spadł w sierpniu do 51,1 pkt z 54,5 pkt w lipcu, co było wynikiem wyraźnie gorszym od oczekiwań. Jest to najniższy odczyt wskaźnika od września 2014. Silne pogorszenie nastrojów w sektorze w Polsce może jednak częściowo wynikać z krótkoterminowych zaburzeń w dostawie prądu w związku z upałami. Dynamika produkcji sprzedanej przemysłu spadła w lipcu do 3,8% r/r z 7,6% r/r w czerwcu. Wyhamowała też dynamika sprzedaży detalicznej, która w lipcu wyniosła 1,2% r/r wobec 3,8% r/r w czerwcu. Popyt krajowy, w tym konsumpcyjny utrzymuje się jednak na ścieżce wzrostowej, a wskaźniki koniunktury dla strefy euro sygnalizują stabilizację wzrostu gospodarczego.

W naszym regionie ponownie najslabiej wypadła giełda turecka - ISE100 spadł o 5,9%. Z drugiej strony czeski indeks PX spadł zaledwie o 0,7%. Węgierski BUX zmniejszył się natomiast o 5,3%.

Obecnie wydaje się, że najbliższe tygodnie na giełdach będą zależały głównie od sytuacji gospodarczej Chin i informacji napływających z tego kraju. Inwestorzy bardzo nerwowo zareagowali na dewaluację juana i pewne symptomy spowolnienia w Państwie Środka, których w zasadzie spodziewano się od wielu miesięcy. Częstkowe informacje o spowolnieniu na razie nie są istotnie słabe, ale inwestorów niepokoi przede wszystkim brak wiarygodnych danych o skali problemu. Z drugiej strony ogłoszenie przez władze chińskie np. dużego programu fiskalnego wsparcia gospodarki może istotnie pozytywnie odbić się na światowe giełdy.

Należy podkreślić, iż akcje spółek w krajach rozwiniętych są zdecydowanie lepszą propozycją na obecne czasy, gdyż będą korzystać w średnim i długim terminie na niskich cenach surowców i utrzymującym się niskim koszcie pieniądza. Na tym powinna skorzystać również nasza gospodarka. W Polsce dodatkowo inwestorzy wciąż bacznie obserwują najnowsze sondaże wyborcze. Pomimo zawirowań politycznych, zgodnie z naszymi oczekiwaniami sektor bankowy wyczerpał już potencjał spadków. Największe ryzyko związane z wyborami nadal widzimy jednak w sektorze energetycznym.

RYNEK DŁUGU - RYNKI ZAGRANICZNE

Wydarzeniem, które miało największy wpływ na światowe rynki finansowe była przecena na chińskim rynku akcji. Miało tam miejsce klasyczne pęknięcie bańki spekulacyjnej, jednak bardzo duża skala przeceny rodzi obawy o rzeczywistą kondycję chińskiej gospodarki.

Strefa euro. Jeśli chodzi o strefę euro, to najważniejszym wydarzeniem było posiedzenie ECB. Europejski Bank Centralny kolejny raz obniżył prognozy, zarówno jeśli chodzi o inflację, jak i o wzrost gospodarczy. Obecnie ECB prognozuje wzrost PKB na poziomie 1,4%, 1,7%, 1,8% oraz inflację na poziomie 0,1%, 1,1%, 1,7% (na lata 2015, 2016 i 2017 odpowiednio). Co prawda, Mario Draghi powiedział, że nie brano pod uwagę zmian, jeśli chodzi o parametry QE (kwotowe i czasowe), to jednak ECB podjęła decyzję o zwiększeniu możliwego zaangażowania (z 25% do 33%) w pojedynczą emisję skupowanych obecnie obligacji. Zostało to przez rynki odebrane bardzo gołębnie jako przygotowanie pod ewentualne rozszerzenie QE w przyszłości.

Rentowności obligacji (przy bardzo dużej zmienności) obecnie znajdują się na poziomach zbliżonych do poziomów z końca lipca i wynoszą: niemieckie - 0,68%, portugalskie - 2,53%, hiszpańskie 1,99% - i włoskie - 1,90%.

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.

USA. Niezbyt jasna sytuacja dotycząca kondycji gospodarki chińskiej odcisnęła swoje piętno także na obligacjach amerykańskich. Do tej pory FED wydawał się mocno przekonany co do konieczności szybkiego rozpoczęcia cyklu podwyżek stóp i rynek oczekiwał, że nastąpi to jeszcze w tym roku. Na skutek zawirowań (nawet pomimo stopniowo poprawiającej się sytuacji w amerykańskiej gospodarce) rynek wycenia podwyżkę stóp już we wrześniu jako mało prawdopodobną. Wydaje się, że FED nie będzie chciał obecnie wprowadzać dodatkowego impulsu powodującego zmienność i z decyzją o podwyżce jeszcze się wstrzyma (przynajmniej do grudnia).

Rentowności amerykańskich obligacji wynoszą obecnie 2,12% (bez zmian w stosunku do poziomów z końca sierpnia) przy utrzymującej się dużej zmienności.

RYNEK DŁUGU - RYNEK POLSKI

Polskie obligacje nie są wyjątkiem i cały czas utrzymuje się bardzo duża zmienność. Chociaż wszystko wskazuje na to, że negatywny efekt zbliżających się wyborów i politycznej niepewności na razie się wyczerpał, to jednak na drodze do wzrostów cen polskich obligacji stoi zły sentyment globalny. Wydaje się, że polskie obligacje stałokuponowe są obecnie atrakcyjną alternatywą, bo w przypadku rzeczywistego spowolnienia globalnego Rada Polityki Pieniężnej ma możliwość dalszego obniżania stóp procentowych.

Podsumowanie

Po uspokojeniu się sytuacji związanej z groźbą bankructwa Grecji klimat na rynkach finansowych nieoczekiwanie został popsuty przez bardzo mocną przecenę akcji w Chinach. Przez rynki zostało to odebrane jako wątpliwości inwestorów co do rzeczywistej sytuacji gospodarki chińskiej, a ewentualne istotne pogorszenie się kondycji tej gospodarki mogłoby negatywnie wpłynąć na wzrost w skali globalnej.

Drugim czynnikiem, który popsuł klimat na rynku długu jest wisząca cały czas nad rynkiem podwyżka stóp procentowych w USA.

Wpływ obu tych czynników wydaje się być przez rynek mocno przeszacowany. Jeśli chodzi o giełdę chińską, to raczej mieliśmy tam do czynienia z pęknięciem bańki spekulacyjnej, niż z czynnikami świadczącymi o gwałtownym pogorszeniu się kondycji chińskiej gospodarki. Także podwyżka stóp w USA może pogorszyć sentyment tylko w krótkim okresie i ewentualna silna przecena powinna okazać się w średnim terminie okazją do kupna. Wszystko wskazuje na to, że Fed nawet, jeśli podniesienie stopy procentowej już we wrześniu, to tempo dalszych podwyżek powinno być umiarkowane.

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.