

Komentarz Zarządzających Millennium TFI

Rynki Akcji i Papierów Dłużnych

5 października 2015 r.

RYNEK AKCJI

We wrześniu mieliśmy do czynienia z kontynuacją spadków na światowych rynkach akcji. Zmienność, a co za tym idzie nerwowość inwestorów była powszechna i wynikała głównie z obaw o wzrost gospodarczy w Chinach. W Europie dodatkowo doszło do tego uderzenie w branżę motoryzacyjną związane ze skandalem fałszowania emisji spalin w samochodach z koncernu Volkswagen.

Indeks S&P500 spadł we wrześniu o 2,6%, natomiast NASDAQ zmniejszył się o 3,3%. Napływające dane z gospodarki nieco rozzaczarowały. Indeks ISM dla przemysłu spadł do 50,2 pkt z 51,1 pkt w poprzednim miesiącu. Kondycja konsumentów jest jednak wciąż dobra. Wydatki amerykańskich konsumentów wzrosły w sierpniu o 0,4% m/m, podobnie jak w lipcu. Dochody Amerykanów wzrosły natomiast o 0,3% m/m po wzroście o 0,5% w lipcu. Z drugiej strony bardzo słabo prezentują się jednak najświeższe informacje z rynku pracy, które sugerują odsunięcie podwyżki stóp przez Fed na przyszły rok. Liczba miejsc pracy w sektorach pozarolniczych w USA wzrosła we wrześniu o 142 tys. po wzroście o 136 tys. w sierpniu, czyli wyraźnie mniej od oczekiwań na poziomie 200 tys. Dodatkowo, dane za poprzednie dwa miesiące zostały zrewidowane w dół aż o 59 tys.

Z uwagi na duży udział branży samochodowej na niemieckim parkiecie, indeks DAX zanotował kolejny fatalny miesiąc tracąc we wrześniu aż 5,8%. Francuski CAC40 spadł o 4,2%, a brytyjski FTSE100 obniżył wartość o 3,0%. Dane makroekonomiczne we wrześniu nie były jednak aż tak złe. Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze przemysłowym strefy euro, spadł we wrześniu do 52,0 pkt z 52,3 pkt w sierpniu, ale był zgodny z oczekiwaniami. Dla największej gospodarki - Niemiec indeks PMI wyniósł 52,3 pkt wobec 53,3 pkt w sierpniu i oczekiwań na poziomie 52,5 pkt. Indeks Ifo, obrazujący nastroje wśród przedsiębiorców niemieckich nieoczekiwanie wzrósł we wrześniu do 108,5 pkt z 108,4 pkt w sierpniu. Dane na razie nie wskazują na spowolnienie gospodarcze i sam prezes EBC Mario Draghi wskazuje, że bank potrzebuje więcej czasu, aby ocenić, na ile zagrożony jest wzrost gospodarczy w strefie euro, zanim podjęta może zostać decyzja w sprawie zwiększenia stymulacji monetarnej.

We wrześniu mieliśmy do czynienia z zatrzymaniem spadków na rynku surowców. Indeksy giełdowe największych gospodarek państw rozwijających się zachowywały się słabo, ale nie gorzej niż w państwach rozwiniętych. Shanghai Comp. spadł we wrześniu o 4,8%, także na fali pogarszających się danych z gospodarki. Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze przemysłowym Chin, wyniósł we wrześniu 47,0 pkt wobec 47,3 pkt w sierpniu. Odczyt był gorszy od oczekiwań i najniższy od marca 2009r. Stosunkowo dobrze wypadła natomiast we wrześniu giełda indyjska - BSE500 stracił jedynie 0,4%. Rosyjski RTS i brazylijska BOVESPA zmniejszyły swoją wartość o odpowiednio 5,3% i 3,4%.

Warszawski parkiet zachowywał się w poprzednim miesiącu podobnie jak giełdy zachodnie. WIG20 spadł o 4,5%, a szeroki indeks WIG o 2,8%. Nieco lepiej wypadły mniejsze spółki - mWIG40 spadł o 2,7%, natomiast sWIG80 zanotował spadek tylko o 0,8%. W przypadku sektorów najlepiej wypadła branża mediów (WIG-MEDIA wzrósł o 4,2%), co wynikało głównie ze wzrostu kursu akcji Cyfrowego Polsatu. Z drugiej strony najstabilniej prezentowała się branża paliwowa (WIG-PALIWA obniżył się o 8,1%), na co wpływ miało przede wszystkim zachowanie się kursu akcji spółki PKN Orlen w pogarszającym się otoczeniu rafinerijnym.

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.

Jeżeli chodzi o dane makroekonomiczne w Polsce, to we wrześniu zaskakiwały raczej negatywnie. Indeks PMI, określający koniunkturę w polskim sektorze przemysłowym, nieoczekiwanie spadł we wrześniu do 50,9 pkt z 51,1 pkt w sierpniu i był najniższy od 12 miesięcy. Po wyeliminowaniu czynników sezonowych wzrost produkcji w sierpniu wyniósł 3,6% r/r wobec 3,9% r/r w lipcu. Sprzedaż detaliczna w ujęciu nominalnym niespodziewanie spadła w sierpniu o 0,3% r/r wobec wzrostu o 1,2% r/r w lipcu.

W naszym regionie tym razem najstabilniej wypadła giełda czeska - indeks PX spadł o 5,2%. Turecki ISE100 spadł o 1,3%, a węgierski BUX zmniejszył wartość o 2,3%.

Zmienność na rynkach kapitałowych w ostatnich tygodniach pozostawała na bardzo wysokim poziomie, co sugeruje zachowanie ostrożności. Przy stosunkowo dobrych danych z Europy i USA, kluczowa dla globalnej gospodarki w najbliższych kwartałach będzie głębokość spadku dynamiki wzrostu chińskiej gospodarki. Na razie najświeższe prognozy MFW czy Banku Światowego dla Chin nie są zbyt pesymistyczne, a nadzieję na miękkie lądowanie w Państwie Środka daje stosunkowo mocny konsument w tym kraju. Dodatkowo na rynku akcji jesteśmy już po dwóch miesiącach silnych spadków, a przed nami sezonowo mocny okres IV kwartału. Jeżeli chodzi o rynek europejski to wsparciem powinien być wciąż niski kurs eurodolara, tanie surowce i dotychczasowy brak zdecydowanych deklaracji wsparcia gospodarki ze strony EBC. Z uwagi na powyższe czynniki zachęcamy wykorzystywanie lokalnych dotków do akumulowania akcji.

Warszawski parkiet przynajmniej w teorii powinien podążać za giełdami zachodnioeuropejskimi. Za trzy tygodnie odbędą się jednak wybory parlamentarne i na dzień dzisiejszy trudno przewidzieć czy uda się utworzyć wiodącej w sondażach partii Prawo i Sprawiedliwość rząd większościowy. Nowy podział sejmu może mieć istotne znaczenie dla polskiej giełdy, a zwłaszcza dla niektórych sektorów.

RYNEK DŁUGU - RYNKI ZAGRANICZNE

Najbardziej wyczekiwaniem wydarzeniem ostatniego miesiąca na światowych rynkach obligacji była wrześniowa decyzja amerykańskiego banku centralnego o wysokości stóp procentowych. W dniach poprzedzających to wydarzenie rentowności na większości rynków dłużnych na świecie rosły w obawie przed pierwszą od wielu lat podwyżką stóp procentowych w USA. Ostatecznie, Fed stóp procentowych nie zmienił, a przy okazji obniżył ościeżkę stóp procentowych oczekiwaną w przyszłości przez członków komitetu otwartego rynku. Spowodowało to mocne odreagowanie na rynkach obligacji, zarówno krajów rozwiniętych, jak i krajów rozwijających się.

Strefa euro. Ostatnie zmiany dotyczące architektury programu skupu obligacji prowadzonego przez ECB (zwiększono możliwe zaangażowanie w pojedynczą emisję skupowanych obligacji z 25% do 33%) wzbudziły falę spekulacji na temat możliwego rozszerzenia tego programu. Faktem jest, że inflacja w strefie euro ustabilizowała się w okolicach zera, a jej wcześniej spodziewane odbicie póki co nie nadchodzi, do czego przyczyniają się niskie ceny surowców oraz nieco mocniejsze euro. Ponadto, sytuacja globalna rodzi liczne ryzyka dla ożywienia w tym obszarze gospodarczym.

Spekulacje na temat rozszerzenia programu luzowania ilościowego ECB sprzyjają spadkom rentowności, szczególnie krajów o w miarę wysokich rentownościach. W ciągu ostatniego miesiąca rentowności obligacji niemieckich spadły o około 10pb, natomiast obligacji tzw. krajów peryferyjnych strefy euro o 20-30pb. Obecnie wynoszą one odpowiednio: niemieckie - 0,55%, portugalskie - 2,31%, hiszpańskie - 1,79% i włoskie - 1,64%.

USA. Obawy o wpływ globalnych czynników ryzyka na trwające w USA ożywienie gospodarcze były tym czynnikiem, który przekonał członków Fed, aby nie dokonywać na wrześniowym posiedzeniu podwyżki stóp procentowych. Co ciekawe, wśród oczekiwań członków komitetu otwartego rynku, co do poziomu stóp pod koniec tego roku, pojawił się jeden głos mówiący o konieczności obniżenia stóp o 25pb! Póki co, jest to głos bardzo skrajny, jednakże rynki wydźwięk posiedzenia Fed-u oceniły jako „gołębi”, co w połączeniu ze słabszymi danymi z rynku pracy publikowanymi w pierwszym tygodniu października, spowodowało spadki rentowności amerykańskich obligacji

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.

skarbowych. Obecnie, rentowności amerykańskich 10-latek wynoszą około 2%, a wyceny instrumentów rynku pieniężnego implikują około 36-procentowe prawdopodobieństwo podwyżki stóp procentowych o 25pb na grudniowym posiedzeniu Fed.

RYNEK DŁUGU - RYNEK POLSKI

Rentowności polskich obligacji skarbowych podążały w ostatnim tygodniu za nastrojami globalnymi. Podwyższone ze względu na ryzyko polityczne premie za ryzyko polskich obligacji skarbowych w okresie globalnego spadku rentowności przyciągnęły inwestorów i ostatecznie polskie 10-latki zanotowały w ostatnim miesiącu spadek rentowności o 35pb do poziomu 2,55% obecnie, najniższego od końca kwietnia bieżącego roku.

W chwili obecnej, notowania kontraktów na 3-miesięczny WIBOR wyceniają jedną obniżkę stóp procentowych NBP o 25pb na wiosnę przyszłego roku. Scenariusz ten pozostaje w zgodzie z zapowiedziami obecnej RPP o braku dalszych obniżek stóp procentowych do końca kadencji oraz oczekiwaniami, że nowy skład RPP będzie bardziej „gołębi”. Naszym zdaniem, najbardziej prawdopodobny jest scenariusz, w którym stopy NBP będą na niezmiennym poziomie przez dłuższy czas, jednakże w przypadku słabszych danych z realnej gospodarki oraz przedłużającej się deflacji, obecny poziom stóp procentowych w Polsce może okazać się zbyt wysoki.

Podsumowanie

Światowe rynki finansowe, w tym i rynki obligacji znalazły się między młotem a kowadłem. Z jednej strony, spadkom rentowności: sprzyjają niska inflacja spowodowana przez niskie ceny surowców oraz oczekiwania na rozszerzenie stymulacji monetarnej ze strony części banków centralnych. Z drugiej strony, nad rynkiem długu wisi cały czas podwyżka stóp procentowych w USA. Ścieranie się tych czynników wzmacnia zmienność na rynkach obligacji, która zapewne będzie się w dalszym ciągu utrzymywać.

W chwili obecnej na rynkach przeważa wpływ czynników z tej pierwszej grupy, co sprzyja przede wszystkim rynkom obligacji skarbowych. Jednocześnie, wydaje się, że negatywny wpływ spowolnienia w Chinach na światową koniunkturę i popyt na surowce jest już w dość dużym stopniu zdyskontowany przez rynki. Stopniowa poprawa nastrojów na globalnych rynkach finansowych powinna sprzyjać segmentowi obligacji o wyższej rentowności.

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.