

Komentarz Zarządzających Millennium TFI

Rynki Akcji i Papierów Dłużnych

6 listopada 2015 r.

RYNEK AKCJI

Po bardzo słabych dwóch miesiącach październik przyniósł silne odreagowanie na większości giełd światowych. Poprawa nastrojów związana była z lepszymi niż się spodziewano danymi makroekonomicznymi w Europie, USA i Chinach i przede wszystkim z działaniami Banku Centralnego Chin w postaci stymulacji monetarnej oraz ze wzrostem oczekiwań co do rozszerzenia QE w strefie euro po informacjach płynących z Europejskiego Banku Centralnego.

Indeks S&P500 zyskał w październiku aż 8,3%, a NASDAQ zwiększył się o 9,4%. Dzięki temu amerykańskie indeksy praktycznie całkowicie zniwelowały straty z dwóch poprzednich miesięcy. Napływające dane z gospodarki ponownie nie zachwyciły. Indeks ISM dla przemysłu w USA spadł w październiku do 50,1 pkt z 50,2 pkt miesiąc wcześniej i oczekiwań na poziomie 50,0 pkt. Zamówienia w przemyśle amerykańskim spadły we wrześniu o 1,0% m/m wobec oczekiwanego spadku o 0,9% m/m. Negatywny wpływ na przemysł amerykański ma silny dolar oraz cięcia wydatków wprowadzane przez firmy energetyczne. Fed zgodnie z oczekiwaniami pozostawił stopy procentowe na niezmiennym poziomie. W jego ocenie gospodarka amerykańska rozwija się w umiarkowanym tempie i istnieje możliwość podwyżki stopy procentowej już na grudniowym posiedzeniu.

Październik był szczególnie udany dla parkietów zachodnioeuropejskich. Indeks DAX zanotował wzrost aż o 12,3%, a francuski CAC40 o 9,9%. Mniej wrażliwy na kurs eurodolara indeks brytyjski FTSE100 zwiększył się o 4,9%. Dane makroekonomiczne w październiku okazały się lepsze od oczekiwań. Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze przemysłowym strefy euro, wzrósł w październiku do 52,3 pkt z 52,0 pkt we wrześniu i był wyższy niż wstępny szacunek na poziomie 52,0 pkt. Rewizja wynikała z lepszego niż wstępnie szacowano odczytu dla Niemiec, gdzie PMI był wyższy o 0,5 pkt i wyniósł 52,1 pkt. Dane pokazują, że europejski przemysł był odporny na problemy rynków wschodzących.

Europejski Bank Centralny nie zmienił wysokości stóp procentowych, nie wprowadził też zmian do programu luzowania ilościowego. Jednocześnie prezes ECB Mario Draghi zapowiedział, że Rada Banku przeanalizuje program skupu aktywów pod kątem zmian na grudniowym posiedzeniu. Komunikat banku sugerował, że ECB prawdopodobnie w grudniu dokona dalszego łagodzenia polityki pieniężnej poprzez zwiększenie programu QE lub obniżkę stopy depozytowej, co przełożyło się na poprawę sentymentu inwestorów w Europie i wzrosty cen zarówno akcji jak i obligacji.

Indeksy giełdowe największych gospodarek państw rozwijających się również notowały wzrosty. Najlepiej wypadł chiński Shanghai Comp., który wzrósł w październiku o 10,8%. Choć dane z gospodarki są słabe, to jednak nieco lepsze niż oczekiwali inwestorzy. Ponadto nastroje w Państwie Środka poprawił Bank Centralny, który obniżył benchmarkową stopę procentową, stopę depozytów oraz stopę rezerw obowiązkowych banków i instytucji finansowych. Równie dobrze prezentowała się giełda rosyjska - RTS wzrósł o 7,1% na fali drożejącej ropy naftowej. Nieco gorzej wypadły giełdy w Indiach i Brazylii - indeksy BSE500 i BOVESPA wzrosły o odpowiednio 1,7% i 1,8%.

Głównie z powodu wyborów parlamentarnych warszawski parkiet w październiku należał do zdecydowanie najstabszych giełd na świecie. WIG20 spadł o 0,3%, a szeroki indeks WIG wzrósł o 0,9%. Istotnie lepiej wypadły mniejsze spółki - mWIG40 wzrósł o 2,9%, natomiast sWIG80 zanotował wzrost o 3,8%. W przypadku sektorów

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.

najlepiej wypadła branża budownictwa (WIG-BUDOWNICTWO wzrósł o 6,5%), z drugiej strony najstabiliej prezentowała się branża telekomunikacyjna (WIG-TELEKOMUNIKACJA obniżył się o 2,2%), na co wpływ miały wyniki aukcji nowych częstotliwości.

Jeżeli chodzi o dane makroekonomiczne w Polsce to po słabych poprzednich miesiącach w październiku zaskakiwały raczej pozytywnie. Indeks PMI, który mierzy koniunkturę w polskim sektorze przemysłowym wzrósł w październiku do 52,2 pkt z najniższego od roku poziomu 50,9 pkt we wrześniu. Po wyeliminowaniu czynników o charakterze sezonowym produkcja przemysłowa wzrosła we wrześniu 4,2% wobec wzrostu o 3,6% r/r miesiąc wcześniej. Dane potwierdzają dobrą sytuację sektora przemysłowego. Sprzedaż detaliczna w ujęciu realnym odnotowała we wrześniu wzrost o 2,9% r/r po wzroście o 2,0% r/r w sierpniu. Pomimo lekkiego wyhamowania w ostatnich miesiącach konsumpcja pozostanie filarem wzrostu gospodarczego dzięki wsparciu ze strony rynku pracy oraz niskich cen.

W naszym regionie ponownie najstabiliej wypadła giełda czeska - indeks PX wzrósł o 1,2%. Z drugiej strony najlepiej prezentował się parkiet turecki - ISE100 zwiększył się o 7,0% - w oczekiwaniu na wygraną rządzącej partii w wyborach parlamentarnych. Węgierski BUX wzrósł natomiast o 3,2%.

W ostatnim czasie doszło do silnych wzrostów na giełdach światowych. Ponadto mieliśmy pozytywne działania i deklaracje ze strony banków centralnych i w miarę dobre dane makroekonomiczne. Dużo istotnych kwestii jest już więc wycenianych przez inwestorów. Biorąc dodatkowo pod uwagę fakt wciąż bardzo dużej zmienności, uważamy, iż należy bardzo selektywnie podchodzić do inwestycji w akcje i zachować ostrożność. Z uwagi na tanie surowce i niski kurs eurodolara nadal bardzo pozytywnie patrzymy na europejski rynek akcji.

W Polsce w ostatnim czasie giełda praktycznie w ogóle nie reaguje na to co się dzieje na parkietach zagranicznych. Z punktu widzenia głównych indeksów na GPW kluczowe w najbliższych miesiącach będą decyzje nowego rządu. Wśród pomysłów mogących mieć wpływ na kursy spółek oprócz podatku bankowego, podatku od sklepów wielkopowierzchniowych czy wsparcia górnictwa przez energetykę, w ostatnim czasie ponownie mówi się o dalszej reformie systemu emerytalnego. Pomimo tego ostatniego dosyć istotnego ryzyka nadal uważamy, iż obecnie w Polsce najlepiej inwestować w małe i średnie przedsiębiorstwa, które będą zyskiwały na solidnym wzroście gospodarczym, słabej złotówce i na nowym programie unijnym.

RYNEK DŁUGU - RYNKI ZAGRANICZNE

Po wcześniejszych 4 miesiącach pogarszania się sentymentu wśród inwestorów październik upłynął pod znakiem zdecydowanej poprawy nastrojów na rynkach finansowych. Mieliśmy do czynienia z gwałtownymi wzrostami cen, szczególnie bardziej ryzykownych aktywów, a głównymi czynnikami mającymi na to wpływ były oczekiwane rozszerzenie programu QE przez ECB oraz mniejszy niż oczekiwano wpływ spowolnienia w Chinach.

Jeśli chodzi o rynki rozwijające się to bardzo dobrą informacją był wynik wyborów w Turcji, gdzie po kilkumiesięcznym pacy politycznym, ostatnie wybory dały większość dotychczas rządzącej partii, co zdecydowanie stabilizuje sytuację polityczną w tym kraju.

Wśród czynników, które warto odnotować jest stabilizacja cen ropy naftowej na poziomie około 50 USD za baryłkę (ropa Brent) - po wcześniejszym spadku z poziomów ok. 110 USD. Ewentualna poprawa sytuacji w gospodarce i zwiększenie zapotrzebowania na paliwa powinny spowodować wzrost cen tego surowca, i co za tym idzie, wzrost inflacji.

Strefa euro. Ze strefy euro płyną cały czas podobne komentarze, dostrzegane są pewne oznaki ożywienia gospodarczego, jednak problemem jest uporczywa deflacja i wydaje się, że ECB jest zdeterminowany, aby podjąć następne kroki w celu wywołania inflacji. Oczekiwania rynku na konkretne ruchy rozbudził szef ECB, który

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.

powiedział, że Europejski Bank Centralny przed grudniowym posiedzeniem dokona przeglądu obecnie stosowanych instrumentów (pod kątem rozszerzenia spektrum QE).

Wśród krajów peryferyjnych spadek cen dotknął jedynie obligacje Portugalii (gdzie po wyborach obecna koalicja straciła większość).

Obecnie rentowności 10-letnich obligacji wynoszą odpowiednio: niemieckie - 0,56% (wzrost o 1 pb), portugalskie - 2,48% (wzrost o 17 pb), hiszpańskie - 1,62% (spadek o 17 pb) i włoskie - 1,51% (spadek o 13pb).

USA. Po braku podwyżki stóp procentowych i gołębich wypowiedziach członków FED rentowności amerykańskich obligacji 10-letnich dość mocno spadły (osiągając w połowie miesiąca wartość 1,97%). W drugiej połowie miesiąca dominowały bardziej jastrzębie wypowiedzi, wyraźnie dając do zrozumienia, że podwyżki stóp procentowych jeszcze w tym roku nie można wykluczyć.

Obecnie, rentowności amerykańskich 10-latek wynoszą około 2,20%. Jednocześnie instrumenty rynku pieniężnego wyceniają prawdopodobieństwo podwyżki stóp procentowych na grudniowym posiedzeniu Fed na poziomie 48 procent (wzrost z 36).

RYNEK DŁUGU - RYNEK POLSKI

Na rentowności polskich 10-letnich obligacji skarbowych negatywny wpływ miał wynik wyborów.

Obecnie rentowności 10-letnich polskich obligacji skarbowych wynoszą 2,74% (wzrost z 2,55%), a o pogorszeniu sentymentu może świadczyć także wzrost różnicy w oprocentowaniu obligacji polskich i niemieckich (tzw. spread), do poziomu 218 (z 200 miesiąc wcześniej).

Inwestorzy bardzo uważnie będą się przyglądali decyzjom nowego rządu (w jakim stopniu obietnice wyborcze potencjalnie skutkujące zwiększeniem deficytu budżetowego były tylko grą wyborczą a w jakim realnymi planami).

Na krótkoterminowe obligacje pozytywny wpływ może mieć oczekiwana bardziej gołębka Rada Polityki Pieniężnej i ewentualne obniżki stóp procentowych. Z drugiej strony na długoterminowe obligacje negatywny wpływ może mieć ewentualny wzrost zadłużenia państwa wynikający z realizacji przedwyborczych obietnic. W takiej sytuacji mielibyśmy do czynienia z tzw. wystromieniem się krzywej rentowności.

Pomimo gołębich zapowiedzi naszym zdaniem najbardziej prawdopodobny jest scenariusz, w którym stopy NBP będą na niezmiennym poziomie przez dłuższy czas.

Podsumowanie

Przy poprawie kondycji światowej gospodarki pozytywny sentyment powinien się utrzymać na dłużej. Jeśli chodzi o czynniki wywołujące znaczącą niepewność, to, jak to już jest zwyczajem, wiążą się one z bankami centralnymi. W grudniu odbędą się istotne posiedzenia ECB i FED. Po ostatnich zapowiedziach ECB rynek oczekuje realnych ruchów, czyli dalszego obniżania stóp procentowych oraz/lub zwiększenia QE poprzez wydłużenie czasu jego trwania lub rozszerzenia dostępnych instrumentów.

Jeśli chodzi o FED, to czynnikami niepewności są: moment rozpoczęcia caku podwyżek oraz jego skala. Wydaje się, że nawet w przypadku rozpoczęcia cyklu podwyżek już w grudniu, to skala podwyżek będzie bardzo łagodna i ewentualną wyprzedaż rynku należy traktować jak okazję do kupna po niższych cenach.

Wydaje się, że po ostatnich przecenach ceny obligacji (szczególnie tych bardziej ryzykownych) cały czas są atrakcyjne i w przypadku poprawiania sentymentu marże kredytowe powinny dalej się zawężać i, w efekcie, ceny rosnąć.

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.