

Komentarz Zarządzających Millennium TFI

Rynki Akcji i Papierów Dłużnych

7 grudnia 2015

RYNEK AKCJI

Światowe rynki akcji zachowywały się w listopadzie bardzo zróżnicowanie. Z jednej strony zachodnioeuropejskie indeksy zanotowały solidne wzrosty, z drugiej rynek amerykański był na poziomie sprzed miesiąca. Część rynków krajów rozwijających się wypadła dobrze, inne zanotowały istotne spadki. Do kluczowych kwestii wpływających na indeksy w listopadzie należały z pewnością wzrost oczekiwań na podwyżkę stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych i spodziewane rozszerzenie QE w Europie.

Po znakomitym październiku indeks S&P500 zyskał w listopadzie tylko 0,1%, a NASDAQ zwiększył się o 0,3%. Napływające dane z gospodarki nie zachwyciły. Indeks ISM dla przemysłu spadł w listopadzie do 48,6 pkt z 50,1 pkt w poprzednim miesiącu i był najniższy od czerwca 2009r. Warto jednak podkreślić, że przemysł nie jest obecnie kluczową gałęzią amerykańskiej gospodarki, a sytuacja w usługach jest znacznie lepsza. Po dobrych danych z rynku pracy, wypowiedziach członków Fedu oraz danych o inflacji bazowej wzrosły znacząco oczekiwania na podwyżki stopy procentowej na grudniowym posiedzeniu.

W listopadzie zachodnioeuropejskie indeksy kontynuowały wzrosty. Indeks DAX zanotował wzrost aż o 4,9%, a francuski CAC40 o 1,2%. Gorzej wypadł indeks brytyjski FTSE100, który obniżył się o 0,1%. Dane makroekonomiczne ponownie zaskakiwały pozytywnie. Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze przemysłowym strefy euro, wzrósł w listopadzie do 52,8 pkt z 52,3 pkt na koniec października. W ujęciu rok do roku produkcja przemysłowa wzrosła o 1,7% wobec spodziewanego wzrostu o 0,9%. Indeks Ifo, obrazujący nastroje wśród przedsiębiorców niemieckich, wzrósł w listopadzie do 109,0 pkt z 108,2 pkt w poprzednim miesiącu, wobec oczekiwanej stabilizacji na poziomie z października.

Rada Prezesów EBC w grudniu, zgodnie z oczekiwaniami obniżyła stopę depozytową do minus 0,3% z minus 0,2% i pozostawiła pozostałe stopy bez zmian. Dodatkowo zdecydowała o przedłużeniu programu skupu aktywów, co najmniej do marca 2017r. Rozszerzony został też zakres aktywów objętych programem, uwzględniając obligacje emitowane przez władze regionalne. Przedstawione decyzje okazały się jednak rozczarowaniem dla inwestorów, po tym jak przedstawiciele ECB zapowiadali podjęcie wszystkich potrzebnych kroków w celu zwalczania uporczywie niskiej inflacji.

Wśród największych krajów rozwijających się ponownie najlepiej wypadł chiński Shanghai Comp., który wzrósł w listopadzie o 1,9%. Choć dane z Chin nie są dobre to jednak widać pewną stabilizację. Opracowywany przez Markit Economics indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze przemysłowym Chin, wzrósł w listopadzie do 48,6 pkt z 48,3 pkt w październiku. Analogiczny indeks oficjalny spadł natomiast do 49,6 pkt z 49,8 pkt. W przypadku pozostałych krajów BRIC niewielki wzrost o 0,2% zanotował rosyjski RTS. Natomiast gorzej wypadły giełdy w Indiach i Brazylii - indeksy BSE500 i BOVESPA spadły o odpowiednio 0,8% i 1,6%.

Niestety warszawski parkiet ciągle znajdował się pod presją polityki i w listopadzie należał do najgorszych na świecie. WIG20 spadł aż o 6,5%, a szeroki indeks WIG zmniejszył się o 4,7%. Istotnie lepiej wypadły ponownie mniejsze spółki - mWIG40 spadł o 0,7%, natomiast sWIG80 zanotował spadek o 1,7%. W przypadku sektorów najlepiej wypadła branża chemiczna (WIG-CHEMIA wzrósł o 12,3%) na fali oczekiwań, co do spadku cen gazu

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.

w kolejnych latach. Z drugiej strony najstabiliej prezentowała się branża bankowa (WIG-BANKI obniżył się o 9,9%), która była pod presją planowanych przez nowy rząd obciążeń i upadku jednego z banków spółdzielczych.

Dane gospodarcze z Polski są nadal dobre. Indeks PMI, który mierzy koniunkturę w polskim sektorze przemysłowym spadł w listopadzie do 52,1 pkt z 52,2 pkt miesiąc wcześniej. Wg wstępnych danych PKB wzrost w III kwartale o 3,5% r/r po wzroście o 3,3% r/r w poprzednim. Wsparciem dla gospodarki pozostanie popyt krajowy, wspierany przez najlepszą od 2008r. sytuację na rynku pracy. Po wyeliminowaniu czynników sezonowych wzrost produkcji przemysłowej w październiku wyniósł 4,7% r/r. W ujęciu nominalnym sprzedaż detaliczna wzrosła w październiku o 0,8% r/r i była lepsza od oczekiwań. W ujęciu realnym odnotowano natomiast solidny wzrost sprzedaży o 3,6% r/r.

W naszym regionie w listopadzie znakomicie wypadła giełda węgierska - BUX wzrósł o 10,3%. Z drugiej strony turecki ISE100 zanotował spadek aż o 5,3%, a czeski PX obniżył się o 0,9%.

Po stosunkowo dobrym listopadzie na większości rynków kapitałowych na świecie, początek grudnia przyniósł mocną korektę wywołaną rozczarowaniem działaniami EBC w Europie. Koniec roku to okres zmniejszonej płynności, więc wahania indeksów akcji pozostaną z pewnością bardzo duże. Istotna dla rynków w najbliższym czasie będzie grudniowa decyzja i komentarz amerykańskiej Rezerwy Federalnej. Właśnie z uwagi na oczekiwany wzrost stóp w tym i przyszłym roku uważamy, iż eurodolar nadal będzie utrzymywał się na niskim poziomie. Z tego względu preferujemy rynek europejski, a ewentualną głębszą korektę na Starym Kontynencie traktowalibyśmy jako okazję inwestycyjną.

W Polsce niestety polityka będzie nadal ciążyła na giełdzie. Po tak silnych spadkach coraz większą rolę zaczynają jednak odgrywać fundamenty spółek. Z drugiej strony niezależnie od tego podaż ze strony inwestorów zagranicznych wywołana ryzykiem politycznym może jeszcze się utrzymać. Warto więc podchodzić bardzo selektywnie do inwestowania i nadal unikać newralgicznych sektorów.

RYNEK DŁUGU - RYNKI ZAGRANICZNE

Negatywnie na sentyment światowy wpływa bardzo niestabilna sytuacja polityczna. W ciągu ostatniego miesiąca mieliśmy do czynienia z atakami terrorystycznymi (w Paryżu), zaostrzeniem się sytuacji pomiędzy dwoma krajami (Rosją i Turcją po zestrzeleniu rosyjskiego myśliwca w pobliżu granicy syryjsko-tureckiej) i cały czas nie rozwiązana kwestia Państwa Islamskiego.

Wydaje się, że problem arabski każde z mocarstw chce rozwiązać w taki sposób, żeby przede wszystkim nie stracić. Być może dopiero zamachy terrorystyczne w Paryżu zmuszą społeczność międzynarodową do bardziej zdecydowanych działań.

Strefa euro. Listopad upłynął na rynkach w pozytywnych nastrojach w oczekiwaniu na zapowiedziany przez M. Dragiego znaczący ruch w walce z inflacją. Po komentarzach prezesa ECB oczekiwania rynku były bardzo mocno rozbudzone i na posiedzeniu ECB 3 grudnia oczekiwano:

- obniżenia stopy depozytowej o 10-30 pb,
- wydłużenia okresu obowiązywania QE o co najmniej pół roku i
- ewentualnego zwiększenia kwoty skupowanych aktywów.

ECB podjął decyzję o obniżeniu stopy depozytowej o 10 pb oraz o wydłużeniu okresu trwania programu, co najmniej do końca marca 2017r (pierwotnie program miał obowiązywać do końca września 2016r.). Przez rynek zostało to odebrane bardzo negatywnie i przecenie uległy praktycznie wszystkie klasy aktywów dłużnych. Obecnie rentowności 10-letnich obligacji wynoszą 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.

niemieckie - 0,65% (przed decyzją ECB 0,45%) - wzrost z poziomu 0,56% miesiąc wcześniej,
włoskie - 1,60% (przed decyzją ECB 1,39%) - wzrost z poziomu 1,51% miesiąc wcześniej,
hiszpańskie - 1,70 (przed decyzją ECB 1,47%) - wzrost z poziomu 1,62% miesiąc wcześniej,
portugalskie - 2,47% (przed decyzją ECB 2,26%) - wzrost z poziomu 2,48% miesiąc wcześniej.

USA. Rozczarowująca decyzja ECB miała swój wpływ także na rentowności amerykańskich obligacji skarbowych. Ruch EURUSD w górę wyjął z rąk argument gołębiom w FEDzie, którzy obawiali się zbytniego umocnienia amerykańskiej waluty.

Prawdopodobieństwo podwyżki stóp przez FED na grudniowym posiedzeniu wzrosło jeszcze bardziej po publikacji bardzo dobrych danych z amerykańskiego rynku pracy (obecnie instrumenty rynku pieniężnego wyceniają to prawdopodobieństwo na poziomie około 75% - wzrost z 48% miesiąc wcześniej).

Rentowności amerykańskich 10-latek wynoszą 2,30% (wzrost z poziomu 2,20% miesiąc wcześniej).

RYNEK DŁUGU - RYNEK POLSKI

Przecena na rynku europejskim odbiła się negatywnym echem także na polskich obligacjach skarbowych - rentowności 10-letnich polskich obligacji skarbowych wynoszą 2,90% (wzrost z 2,74%). Poza wzrostem rentowności na rynkach bazowych negatywny wpływ na polskie walory miała także sytuacja polityczna, a w szczególności zapowiadane zwiększenie deficytu budżetowego. Różnica w oprocentowaniu obligacji polskich i niemieckich (tzw. spread) urosła do poziomu 223 (z poziomu 218 miesiąc wcześniej).

Długoterminowym obligacjom nie pomogło przekonanie rynku, że na początku przyszłego roku nastąpi obniżenie stóp procentowych przez RPP. Obecnie rynek wycenia w Polsce jedną obniżkę, która działa bardziej na obligacje krótkoterminowe.

Podsumowanie

Warte podkreślenia jest, że utrzymują się pozytywne tendencje w europejskiej gospodarce - poprawiają się wskaźniki makroekonomiczne, także z krajów peryferyjnych (nie tylko z Niemiec). Do pełnego obrazu poprawy sentymentu brakuje tylko inflacji - uporczywie utrzymująca się deflacja wspierana jest przez bardzo taną ropę.

W sytuacji kiedy rynek „oczyści się” z rozczarowania decyzją ECB, a także zrealizuje się w końcu długo oczekiwana podwyżka stóp w USA, zrobi się miejsce do poprawy sentymentu i otworzy się furtka do zawężania się spreadów kredytów i wzrostów cen 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.