

Komentarz Zarządzających Millennium TFI

Rynki Akcji i Papierów Dłużnych

7 stycznia 2016 r.

RYNEK AKCJI

Ostatni miesiąc poprzedniego roku niestety nie był udany dla inwestorów. Głównym powodem była, choć spodziewana, pierwsza podwyżka stopy procentowej przez Fed w USA. Ponadto inwestorów rozczarowały zbyt zachowawcze działania i zapowiedzi EBC odnośnie QE w Europie. Grudzień okazał się także kolejnym miesiącem spadków cen surowców, w czym nie pomogły z pewnością słabe dane z Chin.

Indeks S&P500 stracił w grudniu 1,8%, a NASDAQ spadł o 2,0%. Indeks ISM dla przemysłu w USA spadł w grudniu do 48,2 pkt z 48,6 pkt w poprzednim miesiącu wobec oczekiwanego wzrostu do 49 pkt. Odczyt był najniższy od 6 lat sugerując problemy przemysłu amerykańskiego wynikające m.in. z silnego dolara, słabego popytu zagranicznego oraz niskich cen ropy. Z drugiej strony nie jest to kluczowa gałąź amerykańskiej gospodarki, gdyż większość PKB generowana jest przez usługi, co potwierdzają wciąż dobre dane z rynku pracy i kondycja konsumentów.

Fed jednomyślnie zdecydował o pierwszej od 2006r. podwyżce stóp procentowych. Jednocześnie w komentarzu ocenił, że nastąpiła znacząca poprawa warunków na rynku pracy i jest przekonany, że inflacja wzrośnie w średnim terminie do celu na poziomie 2%. Prezes Janet Yellen oceniła, że proces normalizacji stóp procentowych w USA będzie przebiegał stopniowo i łagodnie.

Po dobrym listopadzie, grudzień okazał się bardzo słaby dla giełd zachodnioeuropejskich, głównie z powodu rozczarowania inwestorów działaniami Europejskiego Banku Centralnego. Indeks DAX zanotował spadek aż o 5,6%, a francuski CAC40 o 6,5%. Lepiej wypadł indeks brytyjski FTSE100, który obniżył się o 1,8%. Co ciekawe kolejny miesiąc dane makroekonomiczne ponownie zaskakiwały pozytywnie. Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze przemysłowym strefy euro, wyniósł w grudniu 53,2 pkt wobec 52,8 pkt na koniec poprzedniego miesiąca i był lepszy niż wstępny szacunek na poziomie 53,1 pkt. Po raz pierwszy od kwietnia 2014r. wszystkie analizowane gospodarki strefy euro odnotowały odczyt powyżej 50 pkt, co oznacza ożywienie w sektorze. PKB w strefie euro w III kwartale 2015r. wzrósł o 1,6% r/r i był zgodny z wcześniejszym szacunkiem.

Wśród największych krajów rozwijających się trzeci miesiąc z rzędu najlepiej wypadł chiński Shanghai Comp., który wzrósł w grudniu o 2,7%. Z drugiej strony fatalnie wraz ze spadającymi cenami ropy wypadł rosyjski RTS, który zniżył aż o 10,6%. Indyjski BSE500 wzrósł o 0,5%, natomiast brazylijski indeks BOVESPA spadł o 3,9%.

Warszawski parkiet kontynuował spadki na fali słabości zagranicy oraz rosnącego ryzyka politycznego. WIG20 spadł o 3,5%, a szeroki indeks WIG zmniejszył się o 3,0%. Ponownie lepiej wypadły mniejsze spółki - mWIG40 spadł o 2,4%, natomiast sWIG80 zanotował spadek o 1,2%. Najlepszym sektorem okazały się banki (WIG-BANKI wzrósł o 2,7%), które odreagowały bo fatalnym listopadzie. Z drugiej strony najslabiej wypadł sektor mediów (WIG-MEDIA spadł o 11,3%), jednak przede wszystkim wynikało to ze słabości spółki Cyfrowy Polsat, która de facto powinna być już zaliczana do sektora telekomunikacyjnego, gdyż większość zysków generuje właśnie z tej branży.

Dane makroekonomiczne w naszym kraju wciąż są bardzo dobre. Indeks PMI dla przemysłu odnotował w grudniu ten sam odczyt co w listopadzie i wyniósł 52,1 pkt. Produkcja sprzedana przemysłu wzrosła w listopadzie po wyeliminowaniu wpływu czynników o charakterze sezonowym o solidne 5,2% r/r. Potwierdzeniem silnego popytu

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.

krajowego są też dane o sprzedaży detalicznej. W ujęciu realnym odnotowano imponujący wzrost o 5,7% r/r wobec 3,6% r/r w październiku.

W naszym regionie w grudniu ponownie najlepiej wypadła giełda węgierska - BUX wzrósł o 0,6%. Z drugiej strony turecki ISE100 zanotował spadek aż o 4,7% po i tak fatalnym poprzednim miesiącu (-5,3%). Czeski PX obniżył się o 1,9%.

Choć pierwsze miesiące ubiegłego roku były dla rynku akcji, zwłaszcza w Europie, znakomite, cały rok 2015 nie wypadła już niestety tak dobrze. Obecnie widać wiele istotnych ryzyk, które będą ciążyć w bieżącym roku. Mamy tu na myśli głównie spowolnienie w Chinach oraz rozpoczęty cykl podwyżek stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych. Z drugiej strony wiele negatywnych czynników jest już częściowo w cenach a niskie ceny ropy naftowej oraz stopy procentowe będą wspierać wzrost gospodarczy w Europie. Jeżeli chodzi o Stany Zjednoczone to rynek usług i konsumenci są nadal mocni, a Fed wydaje się być bardzo ostrożny w zaostrzaniu polityki monetarnej. Z uwagi na powyższe czynniki ostatnie bardzo silne spadki na rynkach wykorzystywalibyśmy raczej jako okazję inwestycyjną, zwłaszcza w przypadku akcji na Starym Kontynencie.

W Polsce podobnie jak w poprzednim roku kluczowa dla warszawskiej giełdy będzie polityka. Wydaje się, że wiele obciążeń sektorowych deklarowanych przez nowe władze już jest w cenach, więc kluczowym ryzykiem na dzień dzisiejszy jest dalsza marginalizacja systemu OFE. Przekonamy się o tym jednak dopiero za kilka miesięcy, więc niestety nie ma co liczyć w najbliższych miesiącach na silne wzrosty na GPW.

RYNEK DŁUGU - RYNKI ZAGRANICZNE

Grudzień na rynkach finansowych upłynął pod znakiem długo oczekiwanej podwyżki stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych, natomiast początek stycznia przyniósł bardzo dużą awersję do ryzyka spowodowaną niepokojącymi sygnałami płynącymi z Chin. Gorsze dane z chińskiej gospodarki oraz dewaluacja yuana skutkowały bardzo dużą przeceną na chińskiej giełdzie. Negatywny sentyment rozlał się również na parkiety rynków rozwiniętych. Globalni inwestorzy zadają sobie pytanie o rzeczywisty stan chińskiej gospodarki i rosną ich obawy, że ewentualna gorsza kondycja chińskiej ekonomii może się przełożyć na pogorszenie sytuacji gospodarki globalnej.

Pesymizm na globalnych rynkach finansowych jest ponadto wzmacniany przez zaoogniającą się sytuację polityczną na Bliskim Wschodzie (napięcia pomiędzy Iranem i Arabią Saudyjską).

Awersja do ryzyka i słabe perspektywy wzrostu gospodarki światowej pociągnęły za sobą w dół, poza cenami akcji, także ceny ropy naftowej. Obecnie baryłka ropy Brent kosztuje ok. 33 USD i są to poziomy ostatnio notowane w 2004 roku.

Strefa euro. Dane makroekonomiczne płynące z gospodarki europejskiej potwierdzają powolną poprawę sytuacji. Problemem jest jednak utrzymująca się cały czas deflacja, co przy niepewności dotyczącej odbicia może skłonić ECB do rozszerzenia programu QE.

Obecnie rentowności 10-letnich obligacji wynoszą odpowiednio:

niemieckie - 0,50% - spadek z poziomu 0,65% miesiąc wcześniej,

włoskie - 1,50% - spadek z poziomu 1,60% miesiąc wcześniej,

hiszpańskie - 1,69 - bez zmian w stosunku do poziomu miesiąc wcześniej,

portugalskie - 2,55 - wzrost z poziomu 2,47% miesiąc wcześniej.

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. Na posiedzeniu w grudniu amerykański bank centralny zdecydował się ostatecznie na podwyżkę stóp procentowych o 25 pb. Z opublikowanego po posiedzeniu protokołu wynika, że decyzja nie była jednomyślna i nawet Ci członkowie, którzy głosowali za podniesieniem stóp procentowych przyznali, że była to dla nich trudna decyzja wynikająca z niepewności dotyczącej powrotu inflacji do celu.

Obecnie najbardziej prawdopodobna ścieżka dalszych podwyżek stop procentowych w USA to podwyżki w czerwcu i grudniu.

Rentowności amerykańskich 10-latek wynoszą obecnie 2,15% (spadek z poziomu 2,30% miesiąc wcześniej).

RYNEK DŁUGU - RYNEK POLSKI

Zawirowania na rynkach globalnych a także bardzo dynamiczna sytuacja na polskiej scenie politycznej nie miały większego wpływu na wyceny polskich obligacji skarbowych.

Rentowność polskich 10-letnich obligacji skarbowych wynosi obecnie 2,95% (wzrost z poziomu 2,90%).

Cały czas rośnie różnica w oprocentowaniu obligacji polskich i niemieckich (tzw. spread), która wynosi obecnie 243 pb. (wzrost z poziomu 223 pb. miesiąc wcześniej).

Obecnie rynek wycenia w Polsce jeszcze jedną obniżkę o 25 pb., która wpływa bardziej na wyceny obligacji krótkoterminowych.

Podsumowanie

Aktualnie na globalnych rynkach finansowych mamy do czynienia z negatywnym sentymentem oraz podwyższoną awersją do ryzyka, wywołanymi przez wpływ kolejnych niepokojących danych dotyczących gospodarki Chin (m.in. grudniowy wskaźnik przemysłowy PMI na poziomie 48.2 w porównaniu z 48.6 miesiąc wcześniej oraz oczekiwaniami na poziomie 49.0, dewaluacja waluty), które zwiększają niepewność odnośnie tempa globalnego wzrostu gospodarczego. W rezultacie zaobserwować można powrót globalnych inwestorów do tradycyjnych bezpiecznych przystani w postaci obligacji amerykańskich czy niemieckich oraz złota, natomiast ryzykowne aktywa takie jak akcje, surowce (w obawie o zmniejszony popyt globalny) oraz większość walut rynków wschodzących są wyprzedawane.

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.