

Komentarz Zarządzających Millennium TFI

Rynki Akcji i Papierów Dłużnych

5 lutego 2016 r.

RYNEK AKCJI

O poprzednim miesiącu chyba większość inwestorów chciałaby zapomnieć. Tak słabego początku roku nie było od lat. Prowodzącym spadków na światowych giełdach były oczywiście obawy o wzrost gospodarczy w Chinach i dramatyczna przecena indeksów giełdowych w tym kraju. To pociągnęło za sobą dalsze spadki cen surowców i zrodziło ryzyko nie tylko globalnego spowolnienia, ale także problemów kredytowych niektórych krajów rozwijających się.

Indeks S&P500 stracił w styczniu 5,1%, a NASDAQ spadł aż o 7,9%. Przedstawione w ostatnim miesiącu dane makroekonomiczne z amerykańskiej gospodarki były słabe. Indeks ISM dla przemysłu wzrósł w styczniu do 48,2 pkt z 48,0 pkt w poprzednim miesiącu i był gorszy od oczekiwań. Odczyt poniżej 50 pkt oznacza spadek aktywności w przemyśle. Choć sektor ten nie jest kluczowy dla gospodarki USA, to dotychczas dobre dane z usług też odnotowały istotne pogorszenie. Indeks ISM, który mierzy aktywność w usługach spadł w styczniu do 53,5 pkt z 55,8 pkt w grudniu i wobec oczekiwań na poziomie 55,1 pkt. Zamówienia na dobra trwałe w USA spadły w grudniu o 5,1% m/m po spadku o 0,5% m/m w listopadzie i wobec oczekiwanego spadku o 0,7% m/m. Był to największy spadek od sierpnia 2014r. Z uwagi na słabsze dane z USA i rosnące ryzyko spowolnienia na świecie zmniejszyły się oczekiwania co do skali podwyżek stóp procentowych w tym roku przez Fed. Może to odwrócić trend na eurodolarze, co powinno nieco pomóc amerykańskiej gospodarce.

Styczeń był kolejnym fatalnym miesiącem dla giełd zachodnioeuropejskich. Indeks DAX zanurkował o 8,8%, a francuski CAC40 o 4,7%. Ponownie lepiej wypadł indeks brytyjski FTSE100, który obniżył się o 2,5%. Dane makroekonomiczne były wciąż jednak przyzwoite. Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze przemysłowym strefy euro wyniósł w styczniu 52,3 pkt wobec 53,2 pkt i był zgodny z oczekiwaniami. ECB nie zmienił parametrów polityki pieniężnej. Mario Draghi zasugerował, iż zmiany w polityce monetarnej mogą być konieczne, ponieważ od czasu poprzedniego, grudniowego posiedzenia wzrosło ryzyko pogorszenia się sytuacji w gospodarce, a dynamika inflacji osłabła. Może to sugerować dalsze łagodzenie polityki pieniężnej ze strony ECB, co powinno sprzyjać rynkowi akcji w Europie.

Wśród największych krajów rozwijających się po trzech bardzo dobrych miesiącach tragicznie wypadł chiński Shanghai Comp., który obniżył wartość aż o 22,6%. Dane z Chin są słabe, ale na razie nie zapowiadają „twardego lądowania”. Opracowywany przez Caixin Media i Markit Economics indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze przemysłowym Chin, wzrósł w styczniu do 48,4 pkt z 48,2 pkt w grudniu i wobec oczekiwanego spadku do 48,1 pkt. Produkcja przemysłowa Państwa Środka wzrosła w grudniu o 5,9% r/r wobec 6,2% r/r w listopadzie i 6,0% r/r spodziewanego przez rynek. Sprzedaż detaliczna natomiast wzrosła o 11,1% r/r wobec spodziewanego wzrostu o 11,3%. Jeżeli chodzi o inne kraje rozwijające się, po słabym grudniu stosunkowo dobrze wypadł rosyjski RTS, który zniżył tylko o 1,6%. Indyjski BSE500 spadł o 5,8%, natomiast brazylijski indeks BOVESPA zmniejszył się o 6,8%.

Warszawski parkiet podążał za giełdami zachodnimi. WIG20 spadł w styczniu o 4,2%, a szeroki indeks WIG zmniejszył się o 4,7%. Tym razem gorzej wypadły mniejsze spółki - mWIG40 spadł o 5,4%, natomiast sWIG80 zanotował spadek o 5,8%. Najlepszym sektorem okazały się media (WIG-MEDIA wzrósł o 1,2%) pod wpływem odreagowania kursu Cyfrowego Polsatu po grudniowym istotnym spadku. Najbardziej wypadł sektor spożywczy

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.

(WIG-SPOŻYWCZY spadł o 8,5%). Kluczowym jednak sektorem z punktu widzenia zachowania się indeksu WIG w styczniu były banki, które zniżkowały istotnie (WIG-BANKI spadł o 6,9%) po przedstawieniu przez kancelarię Prezydenta projektu ustawy o restrukturyzacji kredytów walutowych.

Dane makroekonomiczne w naszym kraju nadal pozostają dobre, choć wskaźnik PMI dla przemysłu spadł w styczniu do 50,9 pkt z 51,2 pkt w grudniu, odnotowując najniższy wynik od września 2014r. Z drugiej strony produkcja sprzedana polskiego przemysłu w grudniu po wyeliminowaniu wpływu czynników o charakterze sezonowym ukształtowała się na poziomie o 4,0% wyższym niż przed rokiem, po wzroście o 5,2% r/r w listopadzie. Ponadto w ujęciu realnym sprzedaż detaliczna zwiększyła się o 7,0% r/r w grudniu, najsilniej od kwietnia 2014r.

W naszym regionie w styczniu najlepiej wypadła giełda turecka - ISE100 wzrósł o 2,4%. Z drugiej strony czeski PX zanotował spadek o 3,7%. Węgierski BUX utrzymał dobrą passę z poprzednich miesięcy i wzrósł o 0,3%.

Sentyment na rynkach kapitałowych w ostatnich tygodniach jest bardzo słaby. Potwierdzeniem tego jest krótkotrwały efekt lub jego brak wpływu pozytywnych informacji na giełdy. Z jednej strony „twarde lądowanie” w Chinach jest bardzo dużym ryzykiem, z drugiej aktualne dane, które otrzymujemy w ogóle tego nie sugerują. Nadal będziemy mieli do czynienia z ogromną zmiennością w krótkim terminie. Ostatnie dane pomagają jednak stwierdzić, iż będziemy mieli do czynienia ze środowiskiem niskich stóp procentowych dłużej niż sądziliśmy jeszcze kilka miesięcy temu. Taki scenariusz będzie sprzyjał akcjom, tym bardziej po ostatniej bardzo istotnej przecenie. Liczymy, iż wraz z uspokojeniem nastrojów na rynkach doczekamy się mocniejszego ruchu wzrostowego.

W Polsce w ostatnich dniach widać siłę GPW w porównaniu do giełd zachodnich. Jest to jednak pokłosie odreagowania na wielu rynkach rozwijających się po ostatnim osłabieniu się dolara. Ryzyko polityczne w naszym kraju ciągle jest istotne, a głównym zagrożeniem jest likwidacja OFE. Z drugiej strony wyceny niektórych średnich i małych spółek są bardzo atrakcyjne, co potwierdzają liczne skupki akcji i wezwania.

RYNEK DŁUGU - RYNKI ZAGRANICZNE

Styczeń na globalnym rynku długu cechował się podwyższoną awersją do ryzyka wywołaną utrzymującymi się obawami dotyczącymi perspektyw wzrostu gospodarczego na świecie oraz pogłębiającymi się spadkami cen ropy naftowej (odmiana Brent zniżkowała z okolic 37 dolarów za baryłkę na koniec grudnia do nowych historycznie niskich poziomów ostatnio notowanych w 2003 r. oraz wynoszących około 28 dolarów za baryłkę, aby następnie odreagować do obecnych poziomów kształtujących się w okolicach 35 dolarów za baryłkę). W rezultacie mocno w cenach zyskiwały obligacje skarbowe krajów uznawanych tradycyjnie za bezpieczne przystanie, natomiast obligacje skarbowe oraz korporacyjne o wyższym profilu ryzyka były wyprzedawane. Dodatkowym bodźcem dla globalnego rynku długu były również działania oraz informacje płynące z banków centralnych, w tym gołębie wypowiedzi Mario Draghiego na konferencji prasowej po posiedzeniu EBC, które rynek zinterpretował jako zapowiedź dalszego łagodzenia polityki monetarnej w postaci potencjalnych dalszych obniżek stóp procentowych w strafie euro oraz rozszerzenia programu skupu aktywów już na najbliższym posiedzeniu w marcu. Dodatkowym zaskoczeniem dla rynku okazała się również decyzja Banku Japonii, który po raz pierwszy w historii zdecydował się na obniżkę stóp procentowych do wartości ujemnych (-0,10 % wobec dotychczasowego poziomu 0,10% oraz oczekiwań pozostawienia stóp bez zmian). W konsekwencji rentowności 10-letnich obligacji japońskich spadły z około 0,265% na koniec grudnia do około 0,05% (najniższych w historii).

Strefa euro. Dane makroekonomiczne płynące z gospodarki europejskiej potwierdzają powolną poprawę sytuacji. Problemem jest jednak utrzymujący się brak presji inflacyjnej (prognoza inflacji w strefie euro w 2016 r. została obciążona z poziomu 1% do 0,5%), co zgodnie z zapowiedziami Mario Draghiego może skłonić EBC do dalszego luzowania polityki monetarnej już w marcu.

Rentowności 10-letnich obligacji (stan na koniec stycznia) wynoszą odpowiednio:

niemieckie - 0,325% - spadek z poziomu 0,63% na koniec grudnia,

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 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.

włoskie - 1,41% - spadek z poziomu 1,59% na koniec grudnia,

hiszpańskie - 1,51% - spadek z poziomu 1,76% na koniec grudnia,

portugalskie - 2,50 - wzrost z poziomu 2,87% na koniec grudnia.

USA. Zarówno niepewność dotycząca kondycji gospodarek krajów wschodzących oraz pogłębiające się spadki cen ropy naftowej mogące mieć negatywny wpływ na wzrost PKB oraz powrót do celu inflacyjnego w Stanach Zjednoczonych jak i działania banków centralnych były czynnikami wspierającymi amerykański dług.

Rentowności amerykańskich 10-latek wynoszą obecnie (stan na koniec stycznia) 1,92% wobec 2,27% na koniec grudnia oraz 2,21% na koniec listopada (przed grudniową podwyżką stóp przez FED). Tak niskie wartości ostatnio notowane były w lutym 2015 r. i spowodowane są wątpliwościami rynku dotyczącymi tempa dalszych podwyżek stóp procentowych przez FED.

RYNEK DŁUGU - RYNEK POLSKI

Czynnikiem który miał zdecydowanie największy wpływ na zachowanie polskich obligacji skarbowych w styczniu była decyzja agencji Standard & Poor's, która nieoczekiwanie zdecydowała się na obniżenie ratingu dla długoterminowych zobowiązań Polski w walutach obcych z A- do BBB+ oraz z A/A-1 do A-/A-2 dla odpowiednio długo - oraz krótkoterminowych zobowiązań w walucie lokalnej oraz zmianie perspektywy ratingu na negatywną.

W rezultacie polskie dziesięcioletnie obligacje skarbowe (DS0726) cechowały się w styczniu wysoką zmiennością, odnotowując wzrost rentowności z ok. 3,12% na koniec grudnia do szczytów na poziomie 3,38% (tuż po podwyżce) aby następnie odreagować i na koniec stycznia powrócić w okolice 3,13%.

W związku z obniżką ratingu kredytowego wzrosła również różnica w oprocentowaniu 10-letnich obligacji polskich i niemieckich (tzw. spread), która wynosi obecnie ok. 286 pb. - jest to poziom najwyższy od lutego 2014 r.

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.