

Komentarz Zarządzających Millennium TFI

Rynki Akcji i Papierów Dłużnych

7 kwietnia 2016 r.

RYNEK AKCJI

Marzec okazał się zdecydowanie najlepszym miesiącem w tym roku na rynkach akcji. W Stanach Zjednoczonych słyszeliśmy od Fedu bardziej gołębnie stanowisko, co wspierało amerykański rynek akcji jak również giełdy w krajach rozwijających się. Nieco gorzej wypadły kraje zachodnioeuropejskie, nawet pomimo agresywniejszych od oczekiwań działań EBC w kierunku dalszego luzowania ilościowego.

Po dwóch spadkowych miesiącach indeks S&P500 zyskał w marcu aż 6,6%, a NASDAQ zwiększył się o 6,8%. Dane makroekonomiczne utrzymują się na stosunkowo dobrym poziomie. PKB w USA w IV kwartale 2015r. wzrosło w tempie zannualizowanym o 1,4% po wzroście w tempie 2,0% w III kwartale. Wyższe tempo wzrostu, które wcześniej szacowano na 1%, wynika z przyspieszenia wydatków konsumpcyjnych. Wskaźnik ISM, który mierzy aktywność w przemyśle amerykańskim wzrósł w marcu do 51,8 pkt z 49,5 pkt w lutym i był wyższy od oczekiwań.

Fed zmodyfikował swoją prognozę stóp procentowych. Sugeruje ona dwie podwyżki w tym roku wobec czterech, na które wskazywała prognoza z grudnia, kiedy amerykańskie władze monetarne dokonały pierwszej od lat podwyżki stóp. Szefowa Fed Janet Yellen przyznała, że sytuacja w światowej gospodarce jest obecnie mniej korzystna niż była w grudniu, w związku z tym w kolejnych latach można spodziewać się tylko stopniowych podwyżek.

Nieco gorzej niż za oceanem wypadły giełdy zachodnioeuropejskie, głównie z uwagi na działania Fedu skutkujące osłabieniem dolara. Indeks DAX wzrósł o 5,0%, natomiast francuski CAC40 zaledwie o 0,7%. Brytyjski FTSE100 zwiększył się o 1,3%. Dane makro w Europie w marcu były przyzwoite. Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze przemysłowym strefy euro wzrósł w marcu do 51,6 pkt z 51,2 pkt w lutym. Wstępnie szacowano indeks na poziomie 51,4 pkt. Produkcja przemysłowa w strefie euro w styczniu wzrosła w ujęciu rok do roku o 2,8% i była lepsza od oczekiwań na poziomie 1,6%.

W marcu EBC obniżył wszystkie podstawowe stopy procentowe i zdecydował o zwiększeniu wartości skupowanych aktywów w ramach luzowania ilościowego do 80 mld EUR miesięcznie z 60 mld EUR. Działania banku centralnego były bardziej odważne niż wysokie oczekiwania rynkowe. W komunikacie po posiedzeniu zawarte było zdanie, że ECB planuje pozostawić stopy procentowe w strefie euro na obecnych lub niższych poziomach przez wydłużony okres czasu, nawet dłużej niż program QE.

Za sprawą bardziej gołębniejszego podejścia Fedu, osłabienia dolara i rosnących cen ropy marzec był udany zwłaszcza dla inwestorów lokujących aktywa w największych krajach rozwijających się. Najlepiej wypadła giełda brazylijska - indeks BOVESPA wzrósł w marcu o 17,0%. Indyjskie BSE500 i rosyjski RTS wzrosły o odpowiednio 10,6% i 14%. Również chiński Shanghai Comp. po fatalnych dwóch pierwszych miesiącach odbił w poprzednim miesiącu aż o 11,8%. Indeks PMI dla chińskiego sektora przemysłowego, opracowany przez Caixin Media i Markit Economics, wzrósł w marcu do 49,7 pkt z 48,0 pkt w lutym. Wynik ten był wyraźnie lepszy niż konsensus rynkowy na poziomie 48,3 pkt.

Warszawski parkiet podążył w marcu ponownie za giełdami krajów rozwijających się i był to dla GPW najlepszy miesiąc od maja 2013r. WIG20 wzrósł o 9,5%, a szeroki indeks WIG zwiększył się o 7,9%. Mniejsze spółki wypadły słabiej - mWIG40 wzrósł o 4,1%, natomiast sWIG80 zanotował wzrost o 6,8%. Dane z polskiej gospodarki utrzymują się na dobrym poziomie. Indeks PMI, który syntetycznie opisuje koniunkturę w polskim sektorze przemysłowym

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.

nieoczekiwanie wzrósł w marcu do 53,8 pkt z 52,8 pkt w lutym. Produkcja sprzedana polskiego przemysłu wzrosła w lutym o 6,7% r/r po wzroście o 1,4% r/r w styczniu, co było wynikiem lepszym od konsensusu. Sprzedaż detaliczna w ujęciu realnym wzrosła o 6,2% r/r po wzroście o 3,2% r/r w styczniu.

W naszym regionie w marcu najlepiej wypadła giełda węgierska - BUX wzrósł aż o 13,4%, w czym pomogła także nieoczekiwana obniżka stopy procentowej w tym kraju. Turecki ISE100 zwiększył się o 9,8%, natomiast czeski PX zanotował wzrost o 4,9%.

Choć poprzedni miesiąc był na giełdach światowych bardzo dobry, duża zmienność i nerwowość na rynku pozostała, o czym świadczy choćby reakcja rynku na ostatnią decyzję EBC, kiedy w ciągu kilku godzin indeks DAX najpierw wzrósł o 200 pkt, po czym runął o 400 pkt. Pomimo słabych ostatnich dni uważamy, iż najbliższe tygodnie będą dla rynku akcji dobre i pozytywny sentyment utrzyma się co najmniej do maja. Pojawiają się pierwsze od kilku miesięcy lepsze dane z Chin, co powinno nieco uspokoić inwestorów, a ponadto wydłuża się okres niskich stóp procentowych zarówno w USA jak i Europie, co będzie wspierać wyceny akcji.

W Polsce w scenariuszu braku nowych negatywnych pomysłów gospodarczych ze strony nowego rządu, nadal będziemy korzystać na bardzo dobrym sentymencie do rynków emerging markets. Choć polska gospodarka ma się całkiem nieźle, a program 500+ rzeczywiście może w krótkim terminie dodać małego kopa gospodarce, z bardzo dużą rezerwą i obawą podchodzimy do działań gospodarczych rządu i widzimy tu dużo zagrożeń. Z tego względu cały czas preferujemy dywersyfikację portfela na rynki zagraniczne oraz bardzo selektywne podejście do inwestycji w Polsce.

RYNEK DŁUGU - RYNKI ZAGRANICZNE

Po nerwowym lutym na globalnych rynkach finansowych marzec przyniósł względne uspokojenie i charakteryzował się poprawą nastrojów wśród inwestorów oraz wzrostem apetytu na ryzyko. Pozytywny klimat na rynku długu wspierany był dodatkowo przez gołębie działania oraz sygnały płynące z najważniejszych banków centralnych a także rosnące ceny ropy naftowej (cena baryłki odmiany Brent wzrosła w marcu o ok. 10%). W rezultacie ubiegły miesiąc był znacznie lepszy dla aktywów o podwyższonym stopniu ryzyka. W cenach mocno zyskiwały zarówno obligacje skarbowe krajów peryferyjnych oraz rozwijających się, jak i obligacje przedsiębiorstw.

Strefa euro. W związku z obawami o tempo wzrostu gospodarczego oraz utrzymujący się brak presji inflacyjnej w państwach strefy euro, Europejski Bank Centralny zdecydował na posiedzeniu 10 marca o dalszym łagodzeniu polityki pieniężnej. Oprócz oczekiwanej przez rynek obniżki stopy depozytowej o 10 p.b. do poziomu -0,4%, europejskie władze monetarne dokonały również redukcji stopy referencyjnej oraz stopy kredytowej o 5 p.b., do poziomów odpowiednio 0% oraz 0,25%. Ponadto, Europejski Bank Centralny zdecydował się zwiększyć skalę miesięcznego skupu aktywów o 20 mld EUR, z dotychczasowych 60 mld EUR do 80 mld EUR, oraz rozszerzył zakres skupowanych instrumentów o niebankowe obligacje korporacyjne o ratingu inwestycyjnym denominowane w EUR. W czerwcu uruchomiony ma zostać także nowy program długoterminowych operacji refinansujących (TLTRO II).

Rentowności 10-letnich obligacji (stan na 4 kwietnia) wynoszą odpowiednio:

niemieckie: 0,13% - wzrost z poziomu 0,11% na koniec lutego,

włoskie: 1,24% - spadek z poziomu 1,42% na koniec lutego,

hiszpańskie: 1,46% - spadek z poziomu 1,53% na koniec lutego,

portugalskie: 2,94% - spadek z poziomu 2,99% na koniec lutego.

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 marcu doszło do zawężenia spreadów kredytowych obligacji korporacyjnych denominowanych w EUR. Obecna premia za ryzyko (stan na dzień 04.04) dla szerokiego rynku obligacji o ratingu inwestycyjnym wynosi ok. 103 p.b. (spadek o 22 p.b. z poziomu 125 p.b. na dzień 29.02) oraz 515 p.b. w przypadku obligacji wysokodochodowych (spadek o 78 p.b. z poziomu 593 p.b. na dzień 29.02).

USA. Zgodnie z oczekiwaniami rynku na swoim posiedzeniu 16 marca Rezerwa Federalna postanowiła pozostawić stopy procentowe na niezmiennym poziomie. Zaskoczeniem dla rynku był jednak towarzyszący decyzji mocno gołębi komunikat sugerujący dwie podwyżki stóp procentowych w 2016 r. (wobec prognozowanych w grudniu 2015 r. czterech podwyżek stóp w obecnym roku), nieznaczne obniżenie prognoz wzrostu PKB oraz wskaźnika inflacji. Podczas wystąpienia na forum Klubu Ekonomicznego w Nowym Jorku prezes Fed podtrzymała gołębie stanowisko wskazując na konieczność ostrożnego podejścia do dalszego zacieśniania polityki monetarnej w Stanach Zjednoczonych. W konsekwencji w marcu doszło do silnej przeceny amerykańskiego dolara (kurs EURUSD wzrósł z 1,0873 na dzień 29.02 do 1,1391 na dzień 4 kwietnia), natomiast rentowności dziesięcioletnich amerykańskich obligacji wyniosły na dzień 4 kwietnia 1,76%. W chwili obecnej rynek nie wycenia w pełni nawet jednej podwyżki stóp procentowych w 2016 r.

RYNEK DŁUGU - RYNEK POLSKI

Pomimo istotnej korekty w dół prognozy wskaźnika inflacji na rok 2016 Rada Polityki Pieniężnej zdecydowała się pozostawić stopy procentowe na niezmiennym poziomie. Członkowie Rady w swojej ocenie wskazywali na brak przesłanek dla luzowania polityki pieniężnej podkreślając wysoką dynamikę wzrostu PKB, systematyczną poprawę sytuacji na rynku pracy, egzogeniczny charakter deflacji oraz obawy o stabilność sektora finansowego.

W komentarzu opublikowanym 4 kwietnia agencja ratingowa Moody's ostrzegła, że przedłużający się kryzys konstytucyjny jest negatywny dla oceny wiarygodności kredytowej Polski. Rewizja ratingu Polski przez agencję Moody's zaplanowana jest na 13 maja.

Rentowności obligacji Skarbu Państwa (stan na 4 kwietnia) wynoszą odpowiednio:

2-letnie: 1,45% - bez zmian w porównaniu ze stanem na koniec lutego,

5-letnie: 2,20% - spadek z poziomu 2,21% na koniec lutego,

10-letnie: 2,85% - spadek z poziomu 2,96% na koniec lutego.

Podsumowanie

W związku z rozszerzeniem skali skupu aktywów przez Europejski Bank Centralny oraz gołębim nastawieniem Rezerwy Federalnej pozytywny sentyment na globalnych rynkach finansowych powinien zostać utrzymany. Do głównych czynników ryzyka w najbliższych miesiącach zaliczyć można przede wszystkim referendum w sprawie wyjścia Wielkiej Brytanii z Unii Europejskiej oraz negocjacje Grecji z wierzycielami (Komisja Europejska, Międzynarodowy Fundusz Walutowy) w sprawie otrzymania drugiej transzy pomocy w ramach trzeciego programu ratunkowego.

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.