

Komentarz Zarządzających Millennium TFI

Rynki Akcji i Papierów Dłużnych

6 maja 2016 r.

RYNEK AKCJI

Kwiecień na większości giełd światowych wypadł nieźle, choć wahania nastrojów były bardzo duże. Na rynku surowców, w tym ropy naftowej mieliśmy do czynienia z dużymi wzrostami, co wspierało akcje w wielu krajach rozwijających się. W Stanach Zjednoczonych Fed utrzymał swoje gołębie stanowisko, tym bardziej, że dane makroekonomiczne w ostatnim miesiącu nie były dobre. W Europie widać pewne symptomy ożywienia w gospodarce, ale dla inwestorów to wciąż za mało i obawiają się scenariusza deflacyjnego.

Po znakomitym marcu, w kwietniu amerykański rynek akcji wypadł dosyć słabo. Indeks S&P500 zyskał 0,3%, a NASDAQ zmniejszył się o 1,9%. Dane makroekonomiczne przedstawione w kwietniu były kiepskie. Wskaźnik ISM, który mierzy aktywność w przemyśle amerykańskim spadł w kwietniu do 50,8 pkt z 51,8 pkt w marcu i wobec oczekiwań na poziomie 51,4 pkt. Produkcja przemysłowa w USA spadła w marcu o 0,6% m/m wobec spadku o 0,6% m/m w lutym. Wynik ten był słabszy od konsensusu rynkowego wskazującego na spadek o 0,1% m/m. Sprzedaż detaliczna w USA spadła w marcu o 0,3% m/m wobec stabilizacji w lutym i był to wynik wyraźnie słabszy od konsensusu rynkowego.

Członkowie Rezerwy Federalnej wskazali na możliwe spowolnienie w gospodarce USA w ostatnim czasie, co jednak nie zatrzymało poprawy na amerykańskim rynku pracy. Fed nie zamknął sobie drogi do podwyżki stóp procentowych na kolejnym posiedzeniu w czerwcu, będzie jednak starał się być bardzo ostrożny, biorąc pod uwagę poziom niepewności w gospodarce.

Lepiej wypadły w kwietniu giełdy zachodnioeuropejskie. Indeks DAX wzrósł o 0,7%, francuski CAC40 o 1,0%, a brytyjski FTSE100 zwiększył się o 1,1%. Dane makro w Europie w kwietniu były nadal dobre. Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze przemysłowym strefy euro wzrósł w kwietniu do 51,7 pkt z 51,5 pkt w marcu. PKB w strefie euro wzrosło w I kwartale 2016r. o 0,6% kw./kw. po wzroście o 0,3% kw./kw. w poprzednim i wobec oczekiwanego wzrostu o 0,4% kw./kw.

Europejski Bank Centralny, zgodnie z oczekiwaniami, nie zmienił wysokości stóp procentowych. Prezes Mario Draghi ocenił, że polityka monetarna banku przynosi efekty, potrzeba jednak więcej czasu, by były one w pełni widoczne. EBC jest wciąż gotowe do zwiększenia stymulacji monetarnej, gdyby to było konieczne i zacieśnieniu uległy warunki finansowe w strefie euro. EBC nadal oczekuje, że stopy procentowe będą pozostawały na obecnych lub niższych poziomach przez dłuższy okres czasu, także na długo po zakończeniu programu skupu aktywów.

W kwietniu dobrą passę kontynuowała większość giełd największych krajów rozwijających się, w czym z pewnością pomogła hossa na rynku surowców, zwłaszcza ropy. Najlepiej wypadła giełda rosyjska i brazylijska - indeksy RTS i BOVESPA wzrosły w kwietniu o 8,5% i 7,7%. Indyjski BSE500 zwiększył się o 2,2%, natomiast zdecydowanie najgłębiej wypadł rynek chiński - Shanghai Comp. spadł w kwietniu o 2,2%. Indeks PMI dla chińskiego sektora przemysłowego, opracowany przez Caixin Media i Markit Economics, spadł w kwietniu do 49,4 pkt z 49,7 pkt w marcu.

Po znakomitym marcu, warszawski parkiet w kwietniu wypadł bardzo słabo, głównie za sprawą największych spółek. WIG20 spadł o 5,1%, a szeroki indeks WIG zmniejszył się o 2,8%. Z drugiej strony stosunkowo dobrze

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.

wypadły mniejsze spółki - mWIG40 wzrósł o 0,1%, natomiast sWIG80 zwiększył się o 1,2%. Zdecydowanie najstarszym sektorem były banki - WIG-BANKI spadł w kwietniu o 7,9%.

Dane z polskiej gospodarki po raz pierwszy od wielu miesięcy były bardzo słabe. Wskaźnik PMI dla przemysłu spadł w kwietniu do 51,0 pkt z 53,8 pkt w marcu i wobec oczekiwań na poziomie 53,2 pkt. Skala spadku indeksu była największa od listopada 2008 roku. Istotny wpływ na sektor przemysłowy mogło mieć wyraźne ograniczenie wydatkowania środków unijnych w oczekiwaniu na uruchomienie funduszy z nowej perspektywy finansowej. Dane o produkcji sprzedanej przemysłu także rozczarowały - produkcja wzrosła o zaledwie 0,5% r/r po wzroście o 6,8% r/r w lutym i wobec oczekiwań wzrostu o ok. 4,0% r/r. Słabsze od oczekiwań były także dane o sprzedaży detalicznej, której dynamika w cenach stałych obniżyła się w marcu do 3,0% r/r z 6,2% r/r w lutym.

W naszym regionie w kwietniu najlepiej wypadła giełda turecka - ISE100 wzrósł o 2,5%. Węgierski BUX zwiększył się o 1,6%, natomiast czeski PX zanotował wzrost o 1,8%.

Poprzedni miesiąc na światowych giełdach akcji był przyzwoity. Niestety zbliżamy się do czerwcowego referendum w sprawie Brexitu i biorąc pod uwagę obecne sondaże, do samego końca trudno będzie ocenić jego wynik. Z pewnością istotna część tego ryzyka jest już w cenach rynkowych. Trudno sobie jednak wyobrazić, iż w najbliższych tygodniach będziemy mieli do czynienia z uspokojeniem nastrojów i silnymi wzrostami. Pomimo naszego pozytywnego nastawienia do rynku akcji w średnim i długim terminie, z uwagi na powyższe przesłanki ostrożnie podchodzimy do rynku akcji na najbliższe tygodnie.

W Polsce dodatkowo mamy istotne ryzyko polityczne i tutaj prawdopodobnie w krótkim terminie nic się nie zmieni. Najważniejszy dla głównych indeksów w najbliższych tygodniach będzie pomysł rozwiązania problemu frankowego, który ostatnio wyraźnie ciążył sektorowi bankowemu. Z drugiej strony nadal pozytywnie patrzymy na sektor małych i średnich spółek korzystających na słabej złotówce i mocnej krajowej gospodarce.

RYNEK DŁUGU - RYNKI ZAGRANICZNE

W kwietniu dalej utrzymywał się pozytywny sentyment na rynku długu, który był wspierany przez banki centralne (łagodne komentarze dotyczące podwyżek stóp płynęły ze strony amerykańskiego banku centralnego a europejski bank centralny podał szerokie kryteria dotyczące skupu obligacji korporacyjnych). Na poprawie nastrojów oraz wzroście apetytu na ryzyko szczególnie zyskały aktywa o wyższym ryzyku i, co za tym idzie, wyższych rentownościach.

Pewnym zagrożeniem jest zbliżające się referendum w Wielkiej Brytanii (23 czerwca) dotyczące pozostania tego kraju w Unii Europejskiej. Ostatnie sondaże wskazują na niewielką przewagę zwolenników opuszczenia UE, więc wszystko wskazuje na to, że niepewność będzie się utrzymywać do samego końca.

Cały czas rośnie cena ropy naftowej (cena baryłki odmiany Brent wzrosła od końca kwietnia o następne 10%).

Strefa euro

Na posiedzeniu w kwietniu Europejski Bank Centralny zdecydował o pozostawieniu stóp procentowych bez zmian, przy czym zastrzegł, że stopy pozostaną na obecnym lub niższym poziomie przez dłuższy czas, rozciągający się ponad planowany koniec programu skupu aktywów. Prezes ECB Mario Draghi w swojej wypowiedzi podkreślił, że są oznaki ożywienia w gospodarce europejskiej, jednak wzrost ten nie ma mocnych podstaw i jest bardzo kruchy.

W czerwcu rozpocznie się skup obligacji korporacyjnych (przy zwiększonej łącznej miesięcznej kwocie skupu aktywów o 20 mld EUR) a także rozpocznie działanie nowy program długoterminowych operacji refinansujących (TLTRO II).

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.

Rentowności 10-letnich obligacji (stan na 5 maja) wynoszą odpowiednio:

niemieckie: 0,20% - wzrost z poziomu 0,13% na początek kwietnia,

włoskie: 1,50% - wzrost z poziomu 1,24% na początek kwietnia,

hiszpańskie: 1,60% - wzrost z poziomu 1,46% na początek kwietnia,

portugalskie: 3,20% - wzrost z poziomu 2,94% na początek kwietnia.

Wraz z poprawą ogólnego sentyment w kwietniu miało miejsce dalsze zmniejszanie marż kredytowych obligacji korporacyjnych denominowanych w EUR. Obecna średnia premia za ryzyko (stan na dzień 05.05) dla obligacji o ratingu inwestycyjnym wynosi ok. 98 p.b. (spadek z poziomu 103 p.b. na dzień 04.04) oraz 483 p.b. w przypadku obligacji wysokodochodowych (spadek z poziomu 515 p.b. na dzień 04.04).

USA

Zgodnie z oczekiwaniami rynku amerykański bank centralny postanowił pozostawić stopy procentowe na niezmienionym poziomie także w kwietniu. Co prawda członkowie Rezerwy Federalnej nie uwzględnili w swoim komunikacie podwyższonego ryzyka kreowanego przez niestabilną sytuację za granicą (do tej pory chodziło głównie o Chiny) i teoretycznie jest możliwa podwyżka stóp procentowych w czerwcu, to jednak ogólna wypowiedź po posiedzeniu FED została odebrana łagodnie.

Dane z amerykańskiej gospodarki wskazują na pewne spowolnienie przy utrzymującej się cały czas dobrej sytuacji na rynku pracy.

W chwili obecnej rynek prawdopodobieństwo podwyżki na posiedzeniu w czerwcu wycenia na 12%, we wrześniu na 35% a w grudniu na 49%.

Rentowności dziesięcioletnich amerykańskich obligacji wynoszą obecnie (stan na 05.05) 1,80% w stosunku do 1,76% na 04.04.

Obecna średnia premia za ryzyko (stan na dzień 05.05) dla amerykańskich obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym wynosi ok. 153 p.b. (spadek z poziomu 170 p.b. na dzień 04.04) oraz 632 p.b. w przypadku obligacji wysokodochodowych (spadek z poziomu 712 p.b. na dzień 04.04).

RYNEK DŁUGU - RYNEK POLSKI

Zbliżające się daty rewizji ratingu Polski przez agencję Moody's (13 maja) oraz FITCH (lipiec) negatywnie wpływają na ceny polskich obligacji. Główne zarzuty, które mogą spowodować obniżenie oceny polskich walorów, wysuwane w stosunku do polskiego rządu to niestabilna sytuacja polityczna (cały czas nierozwiązany problem związany z pracą Trybunału Konstytucyjnego), ustawa o pomocy dla frankowiczów grożąca znacznym pogorszeniem się sytuacji banków i całego sektora finansowego, rozluźnianie polityki fiskalnej grożące przekroczeniem granicy 3% deficytu.

Rentowności obligacji Skarbu Państwa (stan na 5 maja) wynoszą odpowiednio:

2-letnie: 1,45% - wzrost z poziomu 1,45% na dzień 04.04,

5-letnie: 2,27% - wzrost z poziomu 2,20% na dzień 04.04,

10-letnie: 3,13% - wzrost z poziomu 2,85% na dzień 04.04.

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.

Podsumowanie

Obecnie głównym zagrożeniem dla rynków finansowych jest możliwość opuszczenia przez Wielką Brytanię Unii Europejskiej i aż do samego referendum prawdopodobnie na rynkach będzie utrzymywać się podwyższona zmienność. Z drugiej strony widać już pewne sygnały ożywienia w gospodarce europejskiej, a rynek obligacji korporacyjnych będzie wspierany przez ECB, który będzie skupował z rynku papiery tego sektora. W średnim i długim terminie rynek papierów korporacyjnych powinien zachowywać się lepiej niż obligacje skarbowe.

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.