

Komentarz Zarządzających Millennium TFI

Rynki Akcji i Papierów Dłużnych

7 czerwca 2016

RYNEK AKCJI

W maju akcje na giełdach światowych zachowywały się zróżnicowanie. Z jednej strony kraje rozwinięte kontynuowały kwietniowe wzrosty, z drugiej nastąpiła mocna przecena indeksów w krajach rozwijających się. W Stanach Zjednoczonych dane makroekonomiczne raczej zaskakiwały pozytywnie, a Fed zaczął przygotowywać rynek do podwyżki stopy procentowej możliwej już w czerwcu. W Europie w ostatnich tygodniach bardziej istotna od kwestii ekonomicznych była polityka i zbliżające się referendum w Wielkiej Brytanii, które może podważyć ideę Unii Europejskiej także w innych krajach.

W maju rynek amerykański zanotował solidne wzrosty. Indeks S&P500 zyskał 1,5%, a NASDAQ zwiększył się aż o 3,6%. Dane makroekonomiczne przedstawione w maju były dobre i w większości przypadków przebiegały oczekiwania. Wskaźnik ISM, który mierzy aktywność w przemyśle amerykańskim, wzrósł w maju do 51,3 pkt z 50,8 pkt w poprzednim miesiącu i był wyraźnie lepszy od oczekiwań. Z drugiej strony wskaźnik ISM, który mierzy aktywność w usługach w USA spadł w maju do 52,9 pkt z 55,7 pkt w kwietniu i wobec oczekiwań na poziomie 55,3 pkt.

Prezes Fed Janet Yellen oznajmiła w maju, że widoczna jest systematyczna poprawa kondycji amerykańskiej gospodarki. W tej sytuacji podwyżki stóp procentowych wydawały się właściwe w najbliższych miesiącach. Jej wypowiedź wpisała się w retorykę opisu dyskusji na poprzednim posiedzeniu FOMC, na którym sugerowano podwyżkę stóp, już na posiedzeniu w czerwcu. Należy jednak podkreślić, iż bardzo słabe dane z rynku pracy przedstawione już w czerwcu zmniejszają jednak istotnie prawdopodobieństwo tego scenariusza.

Giełdy zachodnioeuropejskie wypadły w maju dobrze. Indeks DAX wzrósł o 2,2% a francuski CAC40 o 1,7%. Wyjątkiem był brytyjski FTSE100 ze spadkiem 0,2%, z uwagi na niepewność związaną z czerwcowym referendument. Dane makro w Europie w kwietniu były nadal dobre. Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze przemysłowym strefy euro wyniósł w maju 51,5 pkt. wobec 51,7 pkt w kwietniu.

EBC nie zmienił przyjętych w marcu założeń programu QE, który potrwa co najmniej do marca 2017 r. Prezes Mario Draghi ocenił, że działania EBC mają wpływ na gospodarkę i zatrzymały pogarszanie się warunków finansowych. Zaznaczył, że pozytywne efekty programu stymulacyjnego dopiero nadejdą, a bank musi zobaczyć rezultaty podjętych w marcu działań.

W maju nastąpiła korekta we wzroście na rynkach największych krajów rozwijających się. Wyjątkiem były Indie, gdzie BSE500 wzrósł o 3,4%. Z drugiej strony brazylijski indeks BOVESPA i rosyjski RTS obniżyły wartość o odpowiednio 10,1% i 4,9%. Chiński Shanghai Comp. spadł natomiast w maju o 0,7%.

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.

Warszawski parkiet w poprzednim miesiącu kontynuował spadki z kwietnia. WIG20 spadł o 4,7%, a szeroki indeks WIG zmniejszył się o 3,8%. Ponownie lepiej wypadły mniejsze spółki - mWIG40 zniżył o 3,6%, natomiast sWIG80 spadł o 0,8%. Zdecydowanie najłagodniejszym sektorem była branża chemiczna (WIG-CHEMIA obniżył się o 15,5%), na co wpływ w dużej mierze miały słabe perspektywy sektora na najbliższe kwartały, a także ryzyko polityczne w przypadku Grupy Azoty czy spółki Ciech.

Po kiepskim kwietniu, dane z polskiej gospodarki w maju ponownie zaczęły zaskakiwać pozytywnie. Indeks PMI, opisujący koniunkturę w przemyśle, wzrósł w maju do 52,1 pkt z 51 pkt w kwietniu. Produkcja sprzedana przemysłu wzrosła w kwietniu o 6,0% r/r po wzroście o 0,5% r/r w marcu. Dane o sprzedaży detalicznej potwierdzają bardzo dobrą kondycję sektora konsumpcyjnego. Po niejasnym spowolnieniu do 0,8% r/r w marcu, nominalna sprzedaż detaliczna wzrosła w kwietniu o 3,2% r/r. W ujęciu realnym wzrost przyspieszył do 5,5% r/r z 3,0% r/r miesiąc wcześniej, lepiej od oczekiwań.

W naszym regionie najgorzej w maju wypadł rynek turecki - ISE100 spadł aż o 8,8%, na co wpływ miała dymisja premiera Turcji, który był dobrze odbierany przez rynki kapitałowe. Węgierski BUX zmniejszył się o 1,3%, natomiast czeski PX zanotował spadek o 2,4%.

Wahania na giełdach w ostatnim czasie przybrały na sile. Oprócz referendum w Wielkiej Brytanii inwestorzy zastanawiają się czy Fed już w czerwcu podniesie ponownie stopy procentowe, gdyż dane makroekonomiczne z USA nie dają jednoznacznej odpowiedzi. W najbliższych tygodniach czeka więc nas „rollercoaster” na indeksach giełdowych. W przypadku deklaracji przez Brytyjczyków chęci pozostania w UE liczymy na solidne wzrosty zagranicą. Z drugiej strony trudno przewidzieć kierunek zmian indeksów akcji w zależności od decyzji Fedu, gdyż w ostatnich miesiącach nie można było odnaleźć tu jednoznacznej zależności. Pytanie co jest ważniejsze dla inwestorów - niskie stopy czy poprawa w gospodarce. Z pewnością czerwcową podwyżka byłaby niekorzystna dla krajów rozwijających się, jednak w przypadku USA, jak i Europy Zachodniej nie jest to już tak pewne.

Polska w ostatnim czasie pozostaje pod presją ryzyka politycznego. W maju negatywnie na postrzeganie przez inwestorów zagranicznych naszego rynku, wpływało możliwe obniżenie ratingu przez agencję Moody's oraz krytyczna opinia Komisji Europejskiej o praworządności w Polsce. Dodatkowo ponownie zaczęto spekulować o możliwych zmianach w systemie emerytalnym. W najbliższych tygodniach powinno być przedstawione ostateczne rozwiązanie problemu frankowego, co może wpływać na zachowanie sektora bankowego na GPW.

Po przeprowadzonych zmianach władz w wielu jednostkach i spółkach państwowych, liczymy, iż wreszcie ruszą inwestycje z nowego programu unijnego. Wraz z programem 500+ powinno to dać impuls polskiej gospodarce w kolejnych kwartałach i wspierać małe oraz średnie spółki na warszawskim parkiecie.

RYNEK DŁUGU – RYNKI ZAGRANICZNE

W maju globalny rynek długu charakteryzował się podwyższoną zmiennością, która spowodowana była w szczególności publikacją minetek z kwietniowego posiedzenia amerykańskiej Rezerwy Federalnej oraz późniejszymi wypowiedziami jej członków odnoszącymi się do perspektyw zacieśniania polityki pieniężnej w Stanach Zjednoczonych.

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.

Inwestorzy oczekują również na czerwcowe referendum dotyczące potencjalnego wyjścia Wielkiej Brytanii z Unii Europejskiej. Aktualne sondaże wskazują, że liczba zwolenników pozostania państwa w strukturach Unii Europejskiej oraz opuszczenia Wspólnoty jest zbliżona.

Na rynku surowców stopniowe bilansowanie się popytu oraz podaży skutkuje dalszymi wzrostami cen ropy naftowej, pomimo braku porozumienia kartelu OPEC w kwestii ustanowienia limitów produkcji dla członków organizacji na szczycie w Wiedniu. Cena baryłki odmiany Brent na zamknięciu dnia 3 czerwca wyniosła 49,64 USD, co oznacza wzrost o ponad 3% w stosunku do wyceny z końca kwietnia.

Strefa euro

Na posiedzeniu 2 czerwca Europejski Bank Centralny pozostawił parametry polityki pieniężnej bez zmian. Rada oceniła, że podjęte dotychczas działania w zakresie luzowania polityki monetarnej mają pozytywny wpływ na gospodarkę państw strefy euro oraz wspierają oczekiwania inflacyjne konsumentów. Ponadto ustalono, że program skupu obligacji korporacyjnych rozpocznie się dnia 8 czerwca, natomiast na 22 czerwca wyznaczono termin pierwszej operacji w ramach programu TLTRO II.

Rentowności 10-letnich obligacji (stan na 3 czerwca) wynoszą odpowiednio:

niemieckie: 0,07% - spadek z poziomu 0,27% na koniec kwietnia,

włoskie: 1,33% - spadek z poziomu 1,49% na koniec kwietnia,

hiszpańskie: 1,47% - spadek z poziomu 1,59% na koniec kwietnia,

portugalskie: 3,16% - bez zmian w stosunku do poziomu na koniec kwietnia.

Marże kredytowe na dzień 3 czerwca wyniosły dla szerokiego rynku europejskich obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym 99 p.b. (wzrost z poziomu 95 p.b. na koniec kwietnia) natomiast dla szerokiego rynku obligacji korporacyjnych typu high yield 470 p.b. (bez zmian w stosunku do poziomu z końca kwietnia).

USA

Opublikowany 18 maja protokół z kwietniowego posiedzenia Rezerwy Federalnej był znacznie bardziej jastrzębi niż oczekiwał tego rynek. Ponadto, w kolejnych dniach członkowie Rezerwy Federalnej w swoich wypowiedziach podkreślali, że rynek w zbyt małym stopniu wycenia ścieżkę podwyżek stóp procentowych, wskazując na 2-3 ruchy w tym roku jako optymalny wariant. W rezultacie implikowane prawdopodobieństwo podwyżki stóp procentowych na posiedzeniu w czerwcu wzrosło z poziomu poniżej 10% przed publikacją protokołu do ponad 30%. Słabsze od oczekiwań dane z rynku pracy opublikowane 3 czerwca (w maju amerykańska gospodarka wykreowała zaledwie 38 tys. nowych miejsc pracy w sektorze pozarolniczym wobec oczekiwanych 164 tys., natomiast kwietniowe dane zostały zrewidowane w dół o 37 tys.) ponownie wzbudziły jednak wątpliwości rynku odnośnie tempa podwyżek stóp, który wycenia obecnie wzrost stóp procentowych o ok. 20 p.b. w tym roku.

Rentowności dziesięcioletnich amerykańskich obligacji wynoszą obecnie (stan na 03.06) 1,70% w stosunku do 1,83% na koniec kwietnia.

Obecna premia za ryzyko (stan na dzień 03.06) dla rynku amerykańskich obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym wynosi ok. 156 p.b. (wzrost z poziomu 152 p.b. na koniec kwietnia) oraz 610 p.b. w przypadku rynku obligacji wysokodochodowych (spadek z poziomu 633 p.b. na koniec kwietnia).

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.

RYNEK DŁUGU - RYNEK POLSKI

Głównym wydarzeniem na lokalnym rynku długu w maju była rewizja ratingu Polski przez agencję Moody's, która miała miejsce 13 maja. Agencja zdecydowała o pozostawieniu ratingu państwa na poziomie A2 obniżając jednak jego perspektywę ze stabilnej do negatywnej, argumentując decyzję ryzykiem fiskalnym oraz pogorszeniem klimatu inwestycyjnego wynikającym z bardziej nieprzewidywalnej polityki gospodarczej.

Rentowności obligacji Skarbu Państwa (stan na 3 czerwca) wynoszą odpowiednio:

2-letnie: 1,66% - wzrost z poziomu 1,52% na koniec kwietnia,

5-letnie: 2,34% - wzrost z poziomu 2,27% na koniec kwietnia,

10-letnie: 3,13% - wzrost z poziomu 3,09% na koniec kwietnia.

Podsumowanie

W najbliższych tygodniach na globalnych rynkach finansowych może panować podwyższona zmienność związana w szczególności z referendum w Wielkiej Brytanii (23 czerwca). Rynek europejskich obligacji korporacyjnych powinien być wspierany przez rozpoczynający się program skupu tych aktywów przez EBC, natomiast stabilizacja sytuacji na rynku surowców wpływa pozytywnie na rynek amerykańskich obligacji korporacyjnych.

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.