

Komentarz Zarządzających Millennium TFI

Rynki Akcji i Papierów Dłużnych

6 lipca 2016

RYNEK AKCJI

W czerwcu, oczy inwestorów zwrócone były na Wielką Brytanię, gdzie przeprowadzono referendum w sprawie wyjścia tego kraju z Unii Europejskiej. Pomimo końcowych lepszych sondaży za pozostaniem we wspólnocie, ostatecznie Brytyjczycy opowiedzieli się za wyjściem. Okazało się to ogromną niespodzianką dla rynków kapitałowych i wywołało dawno niewidzianą przecenę na rynkach akcji. Co ciekawe dosyć szybko nastąpiło uspokojenie, a giełda w Londynie zanotowała nawet wyższe wartości niż przed referendum. Zgodnie z oczekiwaniami najbardziej ucierpiała Europa kontynentalna z uwagi na możliwy efekt domina i perspektywę rozpadu całej Unii Europejskiej.

Z uwagi na mniejszy wpływ Brexitu na rynek amerykański, indeksy nie reagowały aż tak mocno na to co działo się w Europie. Negatywny scenariusz dla Starego Kontynentu może oznaczać bardziej gołębnie stanowisko Fedu, co do tej pory było korzystne dla amerykańskiego rynku akcji. Indeks S&P500 zyskał 0,1%, a NASDAQ stracił 2,1%. Indeks ISM dla przemysłu ponownie zaskoczył pozytywnie i wzrósł do 53,2 pkt z 51,3 pkt w poprzednim miesiącu. Sprzedaż detaliczna w USA wzrosła w maju o 0,5% m/m po największym od roku wzroście o 1,3% m/m w kwietniu i była lepsza od oczekiwań na poziomie 0,3% m/m.

W przemówieniu w Kongresie, szefowa Fed Janet Yellen stwierdziła, że niepewna sytuacja w światowej gospodarce oraz pogorszenie się sytuacji na amerykańskim rynku pracy sprawiają, że wskazane jest ostrożne nastawienie w polityce monetarnej Rezerwy Federalnej. Fed w najbliższych latach spodziewa się wzrostu gospodarczego na poziomie 2,0%. Wobec widocznej w ostatnich danych słabości rynku pracy i zawirowań na rynkach po referendum w sprawie Brexitu Fed prawdopodobnie nie będzie się spieszył z podwyżkami stóp procentowych.

Z uwagi na wyniki referendum, giełdy zachodnioeuropejskie wypadły w czerwcu bardzo słabo. Indeks DAX spadł o 5,7% a francuski CAC40 o 6,0%. Wyjątkiem był brytyjski FTSE100 ze wzrostem na poziomie 4,4%, który jednak fatalnie zachowywał się przez ostatni rok, a ponadto wiele spółek z tego indeksu to firmy globalne lub korzystające na słabości funta. Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze przemysłowym strefy euro wyniósł w czerwcu 52,8 pkt wobec 51,5 pkt w maju, jednak zawirowania po referendum dopiero będą widoczne we wskaźniku w kolejnych miesiącach.

Konsekwencje wyniku referendum w Wielkiej Brytanii są bardzo trudne do przewidzenia. Wygląda na to, że proces wychodzenia z UE będzie długotrwały, co będzie miało negatywny wpływ na nastroje przedsiębiorców, a w konsekwencji ich skłonność do inwestycji, a tym samym na wzrost gospodarczy. Niepewność może mieć wpływ na nastroje nie tylko brytyjskich firm, ale także europejskich. Szacuje się, że w przypadku rzeczywistej deklaracji Wielkiej Brytanii wyjścia z UE, PKB strefy euro w 2017 r. może być niższe nawet o 0,5-1 p.p. Z drugiej strony należy się spodziewać nowych programów wsparcia gospodarek przez Europejski Bank Centralny.

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 czerwcu relatywnie bardzo dobrze zachowywały się giełdy największych krajów rozwijających się. Po fatalnym maju brazylijski indeks BOVESPA wzrósł w czerwcu aż o 6,3%. Rosyjski RTS oraz indyjski BSE500 zwiększyły się o odpowiednio 2,9% i 2,5%. Chiński Shanghai Comp. wzrósł natomiast o 0,4%. Dane za czerwiec sugerują pogłębienie słabości sektora przemysłowego w Chinach. Opracowywany przez Caixin Media i Markit Economics indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze przemysłowym Chin, spadł w czerwcu do 48,6 pkt z 49,2 pkt na koniec poprzedniego miesiąca i był najniższy od 4 miesięcy.

Brexit byłyby także bardzo niekorzystny na Polski, stąd nie dziwią również spadki na warszawskim parkiecie w czerwcu. WIG20 spadł o 3,2%, a szeroki indeks WIG zmniejszył się o 2,4%. Średnie spółki zgrupowane w indeksie mWIG40 spadły o 3,5%, natomiast indeks małych spółek sWIG80 zmniejszył wartość o 2,6%. Zdecydowanie najstarszym sektorem była branża budowlana (WIG-BUDOWNICTWO obniżył się o 9,8%), co związane było z faktem, iż spółki z tego sektora najbardziej mogłyby odczuć zmniejszenie skali programów unijnych w przypadku Brexitu.

Krajowe dane makroekonomiczne w czerwcu zaskakiwały negatywnie. Indeks PMI, który syntetycznie opisuje koniunkturę w polskim sektorze przemysłowym, spadł w czerwcu do 51,8 z 52,1 pkt. Produkcja sprzedana przemysłu wzrosła w maju o 3,5% r/r po wzroście o 6,0% r/r miesiąc wcześniej. Dynamika sprzedaży detalicznej wyhamowała w maju do 4,3% r/r w ujęciu realnym z 5,5% r/r miesiąc wcześniej. Spadek sprzedaży podobnie jak w przypadku danych o produkcji przemysłowej może wiązać się częściowo z efektem liczby dni handlowych.

Czerwiec zgodnie z oczekiwaniami przyniósł istotne wahania indeksów zagranicznych. Wydaje się, iż zmienność utrzyma się z uwagi na niepewność co do formy nowych relacji UE z Wielką Brytanią. Z drugiej strony inwestorzy już wiedzą jakie są wyniki referendum, a „rozwód” nie jest jeszcze przesądzony. Ponadto w Europie i USA banki centralne już zapowiadają, że utrzymają gołębnie stanowisko. Po decyzji Brytyjczyków euro powinno pozostać słabe do dolara co będzie w średnim terminie wspierać gospodarkę europejską. Referendum może skłonić europejskich decydentów do zmiany formuły UE jako całości, co może powstrzymać chęci kolejnych krajów do wychodzenia ze wspólnoty. Naszym zdaniem, choć w krótkim terminie wysoka zmienność się utrzyma, średnioterminowo akcje wydają się dobrą inwestycją. Mocniejsze spadki wykorzystywalibyśmy do akumulowania akcji.

Z całą pewnością Brexit nie byłby korzystny dla polskiej gospodarki. Jednak ważniejszą kwestią dla GPW na najbliższe miesiące jest ryzyko polityczne, zwłaszcza kwestia rozwiązania problemu frankowego, jak również OFE. Jeżeli chodzi o pierwsze ryzyko, to nic nowego się nie dowiedzieliśmy. Na szczęście w przypadku niepewności związanej z OFE są już pierwsze dosyć konkretne rozwiązania. Aktywa OFE niebędące akcjami krajowymi (stanowiące 25% całego portfela) miałyby zostać przetransferowane do Funduszu Rezerwy Demograficznej. Natomiast planowane jest w trybie ustawy przekazanie 75% aktywów OFE na Indywidualne Konta Emerytalne wszystkich 16,5 mln uczestników II filaru. PTE miałyby zostać przekształcone w TFI. Oczekiwane są także w pierwszych latach ograniczenia dla strategii IKE, tak aby nie wywoływać istotnej podaży akcji na warszawskim parkiecie w pierwszych latach ich funkcjonowania. Naszym zdaniem to rozwiązanie, połączone z pracowniczymi planami emerytalnymi jest bezsprzecznie zdecydowanie bardziej korzystne dla GPW niż dotychczasowe oczekiwania inwestorów, czyli nacjonalizacja OFE. Może to spowodować, iż nasza giełda będzie zachowywać się lepiej od giełd zagranicznych w kolejnych miesiącach.

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

Świat

Kluczowym wydarzeniem dla rynków finansowych w czerwcu było referendum w Wielkiej Brytanii dotyczące przyszłości tego kraju w Unii Europejskiej.

Podczas głosowania, które miało miejsce 23 czerwca Brytyjczycy zdecydowali o opuszczeniu Unii Europejskiej (tuż przed głosowaniem sondaże wskazywały, że liczba zwolenników pozostania tego państwa w strukturach Unii Europejskiej oraz opuszczenia Wspólnoty jest zbliżona).

Pierwsza reakcja rynku była bardzo negatywna, traciły wszystkie ryzykowne klasy aktywów (szczególnie obligacje Grecji i Portugalii) a zyskiwały obligacje uznawane za inwestycje najbezpieczniejsze (szczególnie Niemiec i USA). Po wypowiedziach przedstawicieli banków centralnych rynek nabrał nadzieję na zdecydowaną reakcję ze strony tych instytucji i jakąś formę wspomagania rynków i rozpoczęło się odrabianie strat.

Strefa euro

Negatywny odzew wyniku referendum w Wielkiej Brytanii zdecydowanie przeważał coraz lepsze dane płynące ze strefy euro. Obecnie nikt nie ma wątpliwości, że wyjście Wielkiej Brytanii negatywnie wpłynie na gospodarkę europejską, pytanie pozostaje tylko o skalę wpływu tego wydarzenia. Inwestorzy przewidują, że wpływ ten będzie na tyle duży, że nie obędzie się bez pomocy Europejskiego Banku Centralnego (oczekuje się, że do końca roku ECB obniży stopy procentowe o 0,1% oraz nastąpi rozszerzenie i przedłużenie programu QE).

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

niemieckie: -0,17% - spadek z poziomu 0,07% na początku czerwca,

włoskie: 1,09% - spadek z poziomu 1,33% na początku czerwca,

hiszpańskie: 1,19% - spadek z poziomu 1,47% na początku czerwca,

portugalskie: 3,01% - spadek z poziomu 3,16% na początku czerwca.

Marże kredytowe na dzień 5 lipca wyniosły dla szerokiego rynku europejskich obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym 102 p.b. (wzrost z poziomu 99 p.b. na początek czerwca) natomiast dla szerokiego rynku obligacji korporacyjnych typu high yield 467 p.b. (niewielki spadek w stosunku do poziomu z początku czerwca).

USA

Referendum w Wielkiej Brytanii jest kolejnym pretekstem dla FEDu aby nie podnosił w najbliższej przyszłości stóp procentowych. Zgodnie z bieżącymi przewidywaniami rynkowymi, najbliższe podwyżki stóp procentowych w USA nastąpią dopiero w 2018 roku.

Rentowności dziesięcioletnich amerykańskich obligacji wynoszą obecnie (stan na 05.07) 1,70% w stosunku do 1,83% na początku maja.

Obecna premia za ryzyko (stan na dzień 05.07) 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).

Polska

Polskie obligacje skarbowe zachowywały się podobnie jak inne obligacje skarbowe - po pierwszej negatywnej reakcji i dużej przecenie stopniowo odrabiały straty, by obecnie znajdować się na poziomach w rentownościach niż te sprzed brytyjskiego referendum.

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 obligacji Skarbu Państwa (stan na 5 lipca) wynoszą odpowiednio:

2-letnie: 1,67% - bez zmian w stosunku do poziomu na początku maja,

5-letnie: 2,16% - spadek z poziomu 2,34% na początku maja,

10-letnie: 2,84% - spadek z poziomu 3,13% na początku maja.

Podsumowanie

Niepewność i strach był dominującym nastrojem wśród inwestorów - ucieczka z kapitałem inwestycji uznawanych za bezpieczne przystanie zepchnęły rentowności niemieckich i szwajcarskich obligacji do rekordowo niskich poziomów.

W najbliższym czasie na rynku będzie bardzo wiele niewiadomych. Nieznany jest sam termin wyjścia Wielkiej Brytanii z Unii Europejskiej - przed nami bardzo długie i skomplikowane negocjacje dotyczące wielu aspektów współpracy, których wyniki muszą być ostatecznie zatwierdzone przez wszystkie kraje członkowskie. Negocjacje te mogą potrwać nawet kilka lat.

Wygląda na to, że nawet sami Brytyjczycy nie są obecnie pewni słuszności swojej decyzji i pojawia się coraz więcej głosów, że referendum należy powtórzyć. Być może ostatecznie okaże się, że do takiego „potwierdzającego” referendum dojdzie i Wielka Brytania w Unii Europejskiej jednak zostanie.

Póki co, wszyscy liczą na wspierające działania banków centralnych i poszczególnych rządów, które zniwelują negatywne skutki decyzji Brytyjczyków.

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.