

Komentarz Zarządzających Millennium TFI

Rynki Akcji i Papierów Dłużnych

5 sierpnia 2016 r.

RYNEK AKCJI

Pomimo obaw po wynikach referendum w Wielkiej Brytanii, lipiec okazał się najlepszym miesiącem na rynkach akcji od marca. W Stanach Zjednoczonych indeksy biły rekordy wszechczasów, a w Europie wróciły do poziomów sprzed referendum. Co ciekawe inwestorów nie przstraszyły nawet zbliżające się wyniki stress testów banków w Europie, które okazały się ostatecznie korzystne dla europejskiego systemu bankowego.

Dobra sytuacja gospodarcza w USA połączona z rosnącymi oczekiwaniami na odroczenie podwyżek stóp procentowych po niepewności związanej z Brexitem, doprowadziła amerykańskie indeksy na nowe rekordy. Indeks S&P500 zyskał w lipcu 3,6%, a NASDAQ aż 6,6%. Indeksom pomagały także zdecydowanie lepsze od oczekiwań wyniki kwartalne spółek giełdowych.

Opracowywany przez ISM wskaźnik aktywności w przemyśle amerykańskim spadł w lipcu do 52,6 pkt z 53,2 pkt w czerwcu i wobec oczekiwań na poziomie 53 pkt. Również bardzo ważny indeks ISM dla usług spadł do 55,5 pkt z 56,5 pkt wobec oczekiwań na poziomie 55,9 pkt. Choć indeksy te spadły w stosunku do poprzedniego miesiąca, nadal są na bardzo wysokich poziomach. Motorem wzrostu PKB w USA jest głównie konsumpcja. Potwierdzeniem są dane sprzedaży detalicznej w czerwcu, która wzrosła o 0,6% m/m po wzroście o 0,2% m/m w maju, co było wynikiem wyraźnie lepszym od konsensusu na poziomie 0,1%. Także dane o produkcji przemysłowej potwierdziły dobrą kondycję gospodarki USA. Jej dynamika w czerwcu przyspieszyła do 0,6% m/m wobec spadku o 0,3% w maju, podczas gdy konsensus wskazywał na wzrost o 0,3% m/m. Dane te, w połączeniu z dobrym raportem z rynku pracy, mogą odbudować oczekiwania na podwyżki stóp procentowych przez Fed jeszcze w tym roku.

Po mocnej przecenie w czerwcu główne indeksy z Europy Kontynentalnej odrobiły praktycznie całe straty. Indeks DAX wzrósł o 6,8% a francuski CAC40 o 4,8%. Brytyjski FTSE100 ze wzrostem 3,4% kontynuował wzrost z czerwca na fali słabości funta, co sprzyja wynikom wielu globalnych spółek z tego indeksu.

Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze przemysłowym strefy euro, spadł w lipcu do 52,0 pkt z 52,8 pkt na koniec poprzedniego miesiąca i był nieco wyższy niż wstępny szacunek. Spadek w lipcu prawdopodobnie odzwierciedla pewien wzrost niepewności po referendum w Wielkiej Brytanii. Europejski Urząd Nadzoru Bankowego opublikował wyniki stress testów przeprowadzonych wśród 51 europejskich banków. Ogólnie wynik stress testów dla całego europejskiego systemu był lepszy niż w 2014r. Problemem są jednak wyniki jednostkowe banków, w szczególności banku Monte dei Paschi, który wymaga natychmiastowego dokapitalizowania. Stress testy nie obejmowały banków greckich i portugalskich, które zostały przeprowadzone przez ECB i nie były upubliczniane.

Większość giełd największych krajów rozwijających się wypadła w lipcu dobrze. Wyjątkiem była Rosja, gdzie RTS spadł o 0,3% pod wpływem przeceny na rynku ropy naftowej. Z drugiej strony fenomenalnie drugi miesiąc z rzędu wypadła Brazylia, gdzie indeks BOVESPA wzrósł o 11,2%. Indyjski BSE500 wzrósł o 5,0%, a chiński Shanghai Comp. o 1,7%. Wzrost gospodarczy w Państwie Środka wyniósł w II kwartale 6,7% r/r, podobnie jak w pierwszym. Nieco lepszą kondycję chińskiej gospodarki potwierdziły też dane miesięczne o sprzedaży detalicznej i produkcji przemysłowej.

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 wypadł w lipcu całkiem przyzwoicie. Choć WIG20 wzrósł zaledwie o 0,5%, było to głównie wynikiem wypłat dywidend, gdyż szeroki indeks WIG wzrósł o 3,2%. Średnie spółki zgrupowane w indeksie mWIG40 zwiększyły się o 6,0%, natomiast indeks małych spółek sWIG80 odnotował wzrost o 3,9%. Najstabszym sektorem była branża paliwowa (WIG-PALIWA obniżył się o 4,2%), co wiązało się z pogarszającym się otoczeniem rynkowym rafinerii. Z drugiej strony istotny wzrost odnotowała branża spożywcza (WIG-SPOŻYWCZY wzrósł o 9,1%) za sprawą sily kursów spółek ukraińskich.

W lipcu wskaźnik PMI dla przemysłu w Polsce wyniósł zaledwie 50,3 pkt wobec 51,8 przed miesiącem. Dane wskazują na tylko nieznaczną poprawę warunków gospodarczych w sektorze przemysłowym. Dynamika produkcji przemysłowej wzrosła w czerwcu do 6,0% r/r z 3,5% r/r w maju. Po wyeliminowaniu czynników sezonowych produkcja była o 3,6% wyższa niż przed rokiem, podobnie jak przed miesiącem. Dynamika sprzedaży detalicznej przyspieszyła w czerwcu do 4,6% r/r w ujęciu nominalnym i 6,5% r/r realnym. Korzystnie na wyniki sprzedaży działały czynniki kalendarzowe i większa liczba dni handlowych, mistrzostwa Europy w piłce nożnej, a także wypłata świadczeń w ramach programu Rodzina 500+.

W naszym regionie istotne wydarzenie miało miejsce w Turcji, gdzie doszło do próby wojskowego zamachu stanu, która okazała się jednak nieudana. Sytuacja polityczna w Turcji miała silny wpływ na lokalny rynek finansowy, doprowadzając do gwałtownego osłabienia tureckiej liry. Indeks giełdowy ISE100 zanotował w lipcu spadek o 1,8%. Inne giełdy regionu wypadły bardzo dobrze. Węgierski BUX wzrósł o 4,9%, a czeski PX o 7,9%.

Pomimo wielu obaw po wynikach referendum oraz dużej zmienności na rynkach globalnych przyszło silne odreagowanie. W dużej części wynikało to z oczekiwań co do nowych działań banków centralnych. Brak istotnych zmian w tym względzie, jak to miało miejsce np. w Japonii, z pewnością rozczaruje inwestorów i może doprowadzić do głębszej korekty. Z punktu widzenia jednak najbliższych tygodni nie widać na horyzoncie istotnych ryzyk dla dalszych wzrostów. Z pewnością kluczowym zagrożeniem są wybory prezydenckie w USA, ale ryzyko to raczej będzie brane pod uwagę przez inwestorów najwcześniej we wrześniu i to w zależności od tego czy w sondażach Donald Trump będzie miał realną szansę na wygraną.

W Polsce wiele ryzyk politycznych w dużej części już jest znanych inwestorom. Ostatnio otrzymaliśmy informacje o planowanych zmianach systemu emerytalnego oraz rozwiązania problemu frankowego, które okazały się zdecydowanie korzystniejsze od oczekiwań. Z tego względu przychylniej patrzymy na rodzimy rynek i uważamy, iż powinien się on zdecydowanie lepiej zachowywać od innych rynków z naszego regionu w najbliższych tygodniach.

RYNEK DŁUGU - RYNKI ZAGRANICZNE

Lipiec był miesiącem obfitującym w wydarzenia istotne dla rynku długu. Pierwsze posiedzenia po nieoczekiwanym wyniku referendum w Wielkiej Brytanii miały główne banki centralne na świecie. W Turcji doszło do nieudanego zamachu stanu natomiast na lokalnym rynku agencja Fitch dokonała rewizji ratingu Polski.

Sporym zaskoczeniem dla globalnych inwestorów okazała się decyzja Banku Anglii na posiedzeniu 14 lipca o pozostawieniu parametrów polityki pieniężnej bez zmian. Rynek zachęcony wypowiedziami Marka Carney'a z 30 czerwca o konieczności poluzowania polityki monetarnej jeszcze latem oczekiwał na obniżkę stóp procentowych o 25 p.b. oraz rozszerzenie programu skupu aktywów. Reakcja rynku była jednak umiarkowana z uwagi na zapowiedzi podjęcia przez Bank działań w sierpniu.

Dla uczestników rynku znacznie większym rozczarowaniem była natomiast decyzja Banku Japonii który na posiedzeniu 29 lipca zawiódł oczekiwania o dalszym łagodzeniu polityki pieniężnej w postaci kolejnej obniżki stóp procentowych oraz zwiększeniu bazy monetarnej. W rezultacie japońskie obligacje skarbowe uległy silnej przecenie (rentowności papierów dziesięcioletnich wzrosły z poziomu -0,27 notowanego 29 lipca do poziomu -0,075 w dniu 2 sierpnia).

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 lipcu mocno wyprzedawane były również obligacje tureckie, co związane było ze wzrostem ryzyka politycznego będącym konsekwencją nieudanej próby zamachu stanu. W ciągu zaledwie kilku dni papiery denominowane w EUR oraz USD o terminie zapadalności 5-10 lat przeceniły się średnio o ponad 5%, odrabiając następnie część strat. Pod presją znalazła się również turecka lira, kurs USDTRY wzrósł z poziomu ok. 2,88 w dniu 14.07 do poziomu ok. 3,09 (historyczne maksimum) w dniu 20.07 aktualnie (stan na 3.08) oscylując w okolicach 3,01.

Strefa euro

W reakcji na decyzję Banku Anglii również Europejski Bank Centralny zdecydował 21 lipca o braku zmian w parametrach polityki pieniężnej. 29 lipca opublikowane zostały natomiast wyniki stress testów 51 największych europejskich banków, odpowiadających za około 70% całego sektora. Ogólne wnioski związane z wynikami przeprowadzonych testów wskazują, że duże europejskie banki są dobrze przygotowane na potencjalne kryzysy a sektor jako całość jest odporny na zagrożenia. Wyniki stress testów uspokoiły w pewnym stopniu obawy inwestorów o kondycję sektora finansowego w Europie.

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

niemieckie: -0,04% - wzrost z poziomu -0,13% na dzień 30.06,

włoskie: 1,22% - spadek z poziomu 1,26% na dzień 30.06,

hiszpańskie: 1,09% - spadek z poziomu 1,16% na dzień 30.06,

portugalskie: 2,94% - spadek z poziomu 3,00% na dzień 30.06.

Marże kredytowe na dzień 3 sierpnia wyniosły dla szerokiego rynku europejskich obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym 89 p.b. (spadek z poziomu 109 p.b. na dzień 30.06) natomiast dla szerokiego rynku obligacji korporacyjnych typu high yield 432 p.b. (spadek z poziomu 506 p.b. na dzień 30.06).

USA

Na posiedzeniu 27 lipca bank centralny Stanów Zjednoczonych zdecydował o pozostawieniu stóp procentowych na niezmiennym poziomie. Członkowie Rezerwy Federalnej nie wykluczają w swoich wypowiedziach możliwości podwyżki stóp procentowych na najbliższych posiedzeniach uzależniając termin kolejnego zacieśnienia polityki pieniężnej od napływających danych dotyczących kondycji gospodarki amerykańskiej oraz wskazując, że wynik referendum w Wielkiej Brytanii ma niewielki wpływ na jej perspektywy. Jednocześnie członkowie Komitetu zwracają uwagę na konieczność ostrożnego podejścia do szybkości normalizacji polityki pieniężnej.

Rentowności dziesięcioletnich amerykańskich obligacji wynoszą obecnie (stan na 03.08) 1,54% w stosunku do 1,47% na dzień 30.06.

Obecna premia za ryzyko (stan na dzień 03.08) dla rynku amerykańskich obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym wynosi ok. 151 p.b. (spadek z poziomu 162 p.b. na dzień 30.06) oraz 572 p.b. w przypadku rynku obligacji wysokodochodowych (spadek z poziomu 626 p.b. na dzień 30.06).

RYNEK DŁUGU - RYNEK POLSKI

Agencja Fitch dokonała 15 lipca rewizji ratingu Polski utrzymując poziom A- z perspektywą stabilną. Pozytywną dla lokalnego rynku długu informacją było również przedstawienie 2 sierpnia nowej, znacznie łagodniejszej dla sektora bankowego, prezydenckiej propozycji „ustawy frankowej”.

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 3 sierpnia) wynoszą odpowiednio:

2-letnie: 1,68% - wzrost z poziomu 1,65% na dzień 30.06,

5-letnie: 2,24% - wzrost z poziomu 2,21% na dzień 30.06,

10-letnie: 2,77% - spadek z poziomu 2,91% na dzień 30.06.

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.