

Komentarze Zarządzających

RYNEK POLSKI -RYNEK AKCJI

Pomimo bardzo dobrych nastrojów na rynkach światowych na początku roku, końcówka stycznia przebiegała jednak pod dyktando niedźwiedzi. W Polsce główne indeksy giełdowe odnotowały w styczniu niewielkie zmiany w stosunku do końcówki ubiegłego roku. Przedstawione w Polsce w tym okresie dane makro były dosyć dobre. Choć dynamika produkcji przemysłowej wyhamowała w grudniu do 7,4% r/r ze zrewidowanych w górę 9,9% r/r w listopadzie, sprzedaż detaliczna wzrosła w grudniu nominalnie o 7,2% r/r po wzroście o 6,3% r/r w listopadzie. Ponadto Ministerstwo Finansów poinformowało, że deficyt budżetowy w 2009r. wyniósł 24-25 mld PLN, co jest wartością niższą od zaplanowanych wcześniej w budżecie 27,2 mld PLN. Pozytywnie zaskakują też dane dotyczące wzrostu cen, sugerujące utrzymywanie presji inflacyjnej na niskim poziomie. Indeks WIG wzrósł w styczniu o 0,18%, natomiast indeks WIG20 spadł o 0,25%. Zdecydowanie najlepiej zachowywały się małe spółki – sWIG80 zyskał aż 3,8%, natomiast indeks średnich spółek mWIG40 spadł o 1,4%. Najchętniej kupowanym sektorem okazało się budownictwo (WIG-BUDOWNICTWO wzrósł o 5,2%), gdzie oczekuje się, że spadek marż na nowych kontraktach nie będzie tak istotny. Z drugiej strony bardzo słabo zachowywały się spółki z sektora deweloperskiego (spadek indeksu WIG-DEWELOPERZY o 8,2%). Na pozostałych rynkach naszego regionu przeważały pozytywne nastroje. Indeks giełdy w Turcji - ISE100, pomimo silnego wzrostu w grudniu (+16,5%), zyskał kolejne 3,5%. Węgierski indeks BUX wzrósł 2,9%, z kolei czeski PX50 zyskał aż 5,3%. Zgodnie z naszymi oczekiwaniami w pierwszych tygodniach stycznia notowaliśmy wzrosty indeksów, jednak końcówka miesiąca przebiegała już pod dyktando niedźwiedzi. Naszym zdaniem obecna korekta powinna mieć krótkoterminowy charakter, a zasięg spadków nie będzie istotny. Globalne ożywienie gospodarcze, perspektywa poprawy wyników spółek urealnających obecne wyceny, wciąż niskie stopy procentowe to główne czynniki przemawiające za dalszym wzrostem indeksów giełdowych w tym roku. Choć rosną obawy o słabszy od oczekiwań wzrost gospodarczy USA oraz przegrzanie gospodarki Chin, uważamy, iż na dzień dzisiejszy taki scenariusz jest mało prawdopodobny. Mocniejsze obniżki kursów akcji należy wykorzystać do zbudowania pozycji pod przyszłe długoterminowe wzrosty.

RYNEK POLSKI - RYNEK DŁUGU

Dla polskiego rynku instrumentów dłużnych styczeń był bardzo pozytywnym miesiącem. Sprzyjały mu zarówno publikowane dane makroekonomiczne, działania NBP, Rządu oraz coraz lepsze nastawienie inwestorów zagranicznych i krajowych. W przypadku danych makro inflacja oraz indeks cen producentów okazały się poniżej oczekiwań rynkowych, co wsparło rynek obligacji. W przypadku NBP warto odnotować znaczące zmniejszenie operacji otwartego rynku. Spowodowało to znaczący powrót środków finansowych, których głównym beneficjentem był rynek bonów i obligacji skarbowych. Oprócz tego Rada Polityki Pieniężnej, która spotkała się już w częściowo nowym składzie, nie zmieniła stóp procentowych, a z oficjalnego komunikatu można było wyczytać, że najbliższy taki ruch jest bardzo odległy. Skarbowi Państwa udało się sprzedać 10% akcji KGHM, a niewiele później podobny pakiet akcji Lotosu. Udana i szybka prywatyzacja, znacząco zwiększyła płynność budżetu. Z pozytywnego sentymentu skorzystało Ministerstwo Finansów sprzedając 15-letnie obligacje za 3 miliardy euro, a więc znacznie powyżej pierwotnie zakładanej sumy, co dodatkowo jeszcze polepszyło stan bieżących finansów. Na koniec miesiąca rząd przedstawił Plan Rozwoju i Konsolidacji Finansów Publicznych, który także został ciepło przyjęty przez rynek finansowy. Inwestorzy zagraniczni systematycznie już od kilku miesięcy zwiększają zaangażowanie w polskich obligacjach, głównie z uwagi na atrakcyjną rentowność. W styczniu takie zakupy były kontynuowane, a dodatkowym czynnikiem wspomagającym była jeszcze zmiana relatywnej wiarygodności Polski. Ta w obliczu pogarszającego się stanu finansów krajów południowoeuropejskich, czy Japonii jawi się jako relatywnie coraz bezpieczniejszy emitent obligacji. Na przestrzeni całego miesiąca największe zyski przyniosły obligacje 5-letnie z blisko 2,5-procentowym wynikiem, co oznacza spadek rentowności o 34 punkty bazowe. Tuż za nimi wypadły obligacje indeksowane do inflacji z ponad 2-procentowym zyskiem, Najgorzej wypadły obligacje najkrótsze, ale blisko jednoprocentowy wynik także trudno uznać za negatywny. Na rynku instrumentów rynku pieniężnego miesiąc przyniósł systematyczny spadek stawek WIBOR i FRA, czyli bieżących i oczekiwanych stawek oprocentowania

pożyczek na rynku międzybankowym, co było związane głównie z uwalnianiem środków z NBP. W skali całego miesiąca stopy procentowe rynku pieniężnego obniżyły się o 10-15 punktów bazowych., Rynek walutowy, podobnie jak na świecie, był tym razem bardzo spokojny. EURPLN rozpoczął rok na poziomie 4,10, po czym spróbował przełamać psychologiczną barierę 4 złotych za Euro. Po nieudanej próbie powrócił do bardzo wąskiego przedziału 4,05-4,10 i pozostał w nim do końca miesiąca. Co jednak nie udało się w styczniu, udało się w lutym. Już pierwszego dnia nowego miesiąca polski złoty z łatwością przełamał poziom 4,0 by osiągnąć poziom 3,97.

RYNKI ZAGRANICZNE- RYNEK AKCJI

Styczeń był zmiennym miesiącem na światowym rynku akcji. Po bardzo dobrych pierwszych tygodniach, większość światowych indeksów zanotowała spadki.

Wśród krajów BRIC ponownie najgorzej zachowywał się rynek chiński. Indeks SHANGHAI COMPOSITE zanotował spadek aż o 8,8%, indeks HANG SENG stracił 8,0%. Inwestorzy zareagowali negatywnie zwłaszcza na informację, że chiński bank centralny podwyższył nieoczekiwanie stopę rezerw obowiązkowych banków o 0,5 p.p. do poziomu 13,5% dla małych banków oraz 15,5% dla dużych. Celem podwyżki było ograniczenie dynamicznego wzrostu akcji kredytowej, co może sugerować dalsze kroki zmierzające do zacieśniania polityki pieniężnej oraz rosnące obawy o przegrzanie chińskiej gospodarki. Kolejny miesiąc najlepiej wśród krajów BRIC wypadła Rosja, gdzie indeks RTS zwiększył się w styczniu o 1,3%. Po bardzo dobrych ostatnich miesiącach poprzedniego roku, reszta krajów BRIC odnotowała tym razem duże spadki. Brazylijski indeks BOVESPA spadł w styczniu o 4,7%, natomiast indyjski indeks BSE500 stracił 4,9%.

Na rynku amerykańskim w styczniu przeważały negatywne dane makro. Pomimo wyższego od oczekiwań wzrostu gospodarczego w IV kw. (5,7% vs. oczekiwane 4,7%), dane dotyczące sprzedaży nowych domów w listopadzie oraz sprzedaży detalicznej w grudniu były znacznie gorsze od oczekiwań. Ponadto w styczniu Fed podkreślił, że pomimo poprawiającej się sytuacji w gospodarce, ożywienie będzie ograniczone jeszcze przez pewien czas. Dodatkowo amerykańskie władze monetarne przygotowują się do wycofania olbrzymich pakietów stymulacyjnych. Powyższe czynniki rodzą obawy o słabsze od oczekiwań odbicie PKB w najbliższych kwartałach. Gorsze nastroje przełożyły się na niższe poziomy głównych indeksów - S&P500 stracił w styczniu 3,7%, natomiast indeks DJIA spadł o 3,5%.

Również w Europie Zachodniej dominowały znaczne spadki, nawet pomimo dobrych danych dotyczących całej strefy euro. Nowe zamówienia w przemyśle wzrosły w listopadzie 2009r. o 1,6% m/m, po spadku o 1,9% m/m w październiku a produkcja przemysłowa w listopadzie wzrosła o 1,0% m/m wobec spadku o 0,3% miesiąc wcześniej. Indeks FTSE stracił w ubiegłym miesiącu 4,1%, indeks CAC40 obniżył się o 5,0%. Najsłabiej wypadł niemiecki DAX, który spadł o 5,9%, wspierany dodatkowo niekorzystnymi danymi makro z tego kraju. Sprzedaż detaliczna w tym kraju w ujęciu realnym spadła w listopadzie o 1,1 % m/m, podczas gdy w październiku pozostała na niezmiennym poziomie. Głębszy spadek sprzedaży pod koniec roku wzbudza obawy o skalę ożywienia w największej gospodarce europejskiej.

RYNKI ZAGRANICZNE- RYNEK DŁUGU

Strach, rozczarowanie i 'oczekiwana' zamiana miejsc; tak można w skrócie opisać zachowanie rynku instrumentów dłużnych na świecie w pierwszym miesiącu tego roku. W styczniu pojawiły się pogłoski o potencjalnym rozpadzie Strefy euro za sprawą problemów fiskalnych Grecji. W oczekiwaniu na komentarze ze strony Europejskiego Banku Centralnego i przedstawicieli głównych europejskich krajów zaczęły się pojawiać głosy o potencjalnym wykluczeniu Grecji ze Strefy euro i jej bankructwie. Grecja była na pierwszym planie z uwagi na najgorszy stan finansów, jednak przy braku ratunku dla tego kraju trudno byłoby uzasadnić ewentualną pomoc Unii Europejskiej dla Portugalii, Hiszpanii czy Włoch, których finanse także nie są w najlepszej kondycji. Groźba opuszczenia Strefy euro przez 4 kraje wywołała obawy o przyszłość całej Unii Europejskiej. W takiej atmosferze nikogo nie powinno dziwić, że obligacje tych krajów były mocno wyprzedawane, a uwolnione środki kierowane w najbezpieczniejsze w Europie obligacje niemieckie, austriackie czy holenderskie. Przez styczeń ceny obligacji greckich spadły średnio o ponad 5%, podczas gdy niemieckich wzrosły o blisko 1,4%. Za oceanem głównym wydarzeniem był styczniowy raport z amerykańskiego rynku pracy. Po bardzo dobrych poprzednich danych i zapowiedziach Białego Domu o końcu recesji inwestorzy spodziewali się kolejnego bardzo dobrego odczytu. Podane dane były jednak daleko poniżej oczekiwań. Na reakcję nie trzeba

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 jakiegokolwiek 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. 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.

było długo czekać. Rynki akcji i surowców zaczęły się zachowywać bardzo nerwowo i w tej atmosferze zyskiwały obligacje odrabiając większość strat z grudnia. Cały miesiąc obligacje amerykańskie zakończyły średnio z ponad półtoraprocentowym zyskiem. Poza głównymi rynkami obligacji warto odnotować znaczącą zmianę w ocenie poszczególnych krajów, stanu ich finansów i ich perspektyw. Poszczególne kraje europejskie przestały być traktowane ulgowo tylko, dlatego, że są w Strefie euro. Podobne ostrzeżenie od agencji ratingowych otrzymała Japonia za swój ogromny i wciąż rosnący dług publiczny. Lepiej oceniano za to kraje BRIC, szczególnie Brazylię, oraz inne kraje wschodzące: Polskę, Turcję, Indonezję, Tajlandię i Meksyk. Inwestorzy reagowali na te informacje wyprzedzając obligacje krajów z pierwszej grupy, jednocześnie kupując papiery skarbowe krajów z grupy drugiej, których ceny znacznie zyskały. Obligacje wszystkich krajów z pierwszej (gorszej) grupy wszystkie zakończyły miesiąc na stratach, a z drugiej grupy należały do najzyskowniejszych zyskując po półtora procenta i więcej. Na rynku walutowym było o wiele spokojniej niż w kilku poprzednich miesiącach. Dolar amerykański systematycznie zyskiwał na wartości z chwilową, acz niezbyt dużą korektą w okolicach publikacji z rynku pracy. Euro straciło do dolara 3,1% i zakończyło styczeń poniżej poziomu 1,40. Waluty innych krajów nie zmieniły się aż w takim stopniu, ale i tu należy zaznaczyć systematyczny spadek wartości w stosunku do dolara amerykańskiego.