

Komentarze Zarządzających

RYNEK POLSKI -RYNEK AKCJI

Marzec był zdecydowanie najlepszym miesiącem w tym roku na światowych rynkach kapitałowych. Szarżę byków nie popsuly nawet dalsze informacje o problemach Grecji i obniżenie ratingu kredytowego dla innego członka Unii Europejskiej – Portugalii. Dzięki dobrym nastrojom na rynkach rozwiniętych Polska oraz inne kraje naszego regionu zanotowały znaczny napływ zagranicznych kapitałów, co zaowocowało mocnymi wzrostami indeksów po lutowych spadkach.

Pomimo dobrych nastrojów przedstawione w Polsce w tym okresie dane makro były mieszane. Słaby odczyt części statystyk za styczeń i luty tłumaczony jest w dużej mierze niesprzyjającą pogodą, przez co sytuacja ta powinna odwrócić się w kolejnych miesiącach. W ten sposób interpretowane są słabsze od oczekiwań dane sprzedaży detalicznej, która spadła w lutym do 0,1% r/r z 2,5% r/r w styczniu. Z drugiej strony dobrze prezentują się dane o produkcji sprzedanej polskiego przemysłu, która wzrosła w lutym o 9,2% r/r. Potwierdza to ożywienie w polskim przemyśle, co jest też spójne z odczytem indeksu PMI, który już od czterech miesięcy wskazuje na wzrost aktywności w sektorze przemysłowym. Pozytywnie odbieramy również informacje o niskim poziomie wzrostu cen. Inflacja bazowa, po wyłączeniu cen żywności i energii wyniosła w lutym 2010r. 2,2% wobec 2,4% w styczniu i była niższa od oczekiwań.

Indeks WIG wzrósł w marcu o 9,7%, natomiast indeks WIG20 aż o 10,2%. Zdecydowanie najslabiej zachowywały się małe spółki – sWIG80 zyskał 7,5%, natomiast indeks średnich spółek mWIG40 wzrósł o 8,3%. Podział branżowy jednoznacznie odzwierciedla „bycze” nastroje inwestorów na GPW – najmocniej zyskiwały spółki cykliczne, w tyle zostawiając firmy defensywne. Najchętniej kupowanym sektorem okazała się branża chemiczna (WIG-CHEMIA wzrósł o 15,2%), z drugiej strony najslabiej zachowywały się spółki z sektora telekomunikacyjnego oraz energetycznego (wzrost indeksu WIG-ENERGIA oraz WIG-TELEKOMUNIKACJA o 4,9%).

Po słabym lutym, na pozostałych rynkach naszego regionu odnotowano silne odbicie i napływ zagranicznego kapitału. Indeks giełdy w Turcji - ISE100, po spadku o 9% w poprzednim miesiącu zwiększył się w marcu o 13,7%. Węgierski indeks BUX zyskał jeszcze więcej odnotowując wzrost o 14,0%, z kolei czeski PX50 zwiększył się o 5,1%.

Pomimo tegorocznych rekordowych poziomów indeksów w Polsce uważamy, iż postępujące globalne ożywienie gospodarcze, oczekiwana poprawa wyników spółek urealnijających obecne wyceny, oddalające się podwyżki stóp procentowych to główne czynniki przemawiające za dalszym ich wzrostem w tym roku. Z uwagi jednak na dotychczasową sześciotygodniową fazę wzrostową oraz zbliżające się dwie duże oferty publiczne – PZU oraz Tauron, które obniżą przejściowo popyt ze strony inwestorów, w najbliższym czasie spodziewamy się korekty. Naszym zdaniem będzie miała ona krótkoterminowy charakter, a zasięg spadków nie będzie istotny. Z tego względu obniżki kursów akcji należy wykorzystać do zbudowania pozycji pod przyszłe wzrosty.

RYNEK POLSKI - RYNEK DŁUGU

Marzec, podobnie jak i cały pierwszy kwartał 2010 roku, był bardzo dobrym okresem dla inwestujących w polskie obligacje skarbowe. W ciągu trzech miesięcy papiery te dały zarobić średnio 4%, w samym marcu 1,7%. Ten pozytywny scenariusz był możliwy dzięki wyraźnej zmianie postrzegania Polski jako emitenta papierów dłużnych. W percepcji zagranicznych inwestorów Polska stała się najbezpieczniejszym rynkiem z segmentu krajów rozwijających się w Europie. Wyraźny wzrost zaufania dla Polski było widać, gdy na sile przyberały obawy o wypłacalność Grecji i innych krajów basenu Morza Śródziemnego. Podczas gdy ceny obligacji tych krajów spadały popyt na obligacje polskie nie słabł. W marcu jak i całym kwartale Ministerstwo Finansów nie miało problemu z plasowaniem nowych emisji papierów dłużnych, a Ministerstwo Skarbu dość łatwo znalazło chętnych na akcje prywatyzowanych polskich spółek. Te wydarzenia wraz z generalnie pozytywnymi danymi płynącymi ze sfery makroekonomicznej wspierały wzrost cen polskiego długu do nowych lokalnych szczytów.

Większą stabilizację obserwować można na rynku obligacji przedsiębiorstw, gdzie pojawia się coraz więcej ofert nowych emisji. Inwestorzy są w stanie zaakceptować coraz niższe marże za ryzyko kredytowe. Rynek staje się nieco bardziej płynny, ale wciąż handel we wtórnym obrocie pozostawia wiele do życzenia.

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. 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.

RYNKI ZAGRANICZNE- RYNEK AKCJI

Marzec był zdecydowanie najlepszym miesiącem w tym roku na światowych rynkach kapitałowych. Obraz wszechobecnej hossy dodatkowo wzmacniały notowania surowców – cena miedzi wzrosła w marcu o 10,5% do 7840 USD za tonę, a ropy naftowej o 6,6% do 81,6 USD za baryłkę. Pojawiające się informacje dotyczące słabej kondycji Grecji już nie budzą takich emocji i mało, kto wierzy jeszcze w upadłość tego kraju. Nastrojów na rynkach nie popsuły nawet informacje o problemach i obniżeniu ratingu kredytowego dla innego członka Unii Europejskiej – Portugalii.

Wśród krajów BRIC najgorzej zachowywał się rynek chiński. Indeks SHANGHAI COMPOSITE wzrósł zaledwie o 1,9%, indeks HANG SENG zyskał 3,1%. Po istotnym spadku w lutym, w marcu najlepiej wśród krajów BRIC wypadła Rosja, gdzie indeks RTS zwiększył się aż o 12,5%. Również na duże wzrosty mogli liczyć inwestorzy w Brazylii i Indiach. Indeks BOVESPA wzrósł w marcu o 5,8%, natomiast indyjski indeks BSE500 zyskał 6,2%.

Na rynku amerykańskim w marcu przeważały pozytywne dane makroekonomiczne. Na uwagę zasługują informacje o deficycie handlowym, który spadł w styczniu do 37,3 mld USD, z 39,9 mld USD w grudniu i był wyraźnie niższy od oczekiwań. Dane sugerują dalsze odradzanie światowego handlu. Szef Fed – Ben Bernanke podkreślił, że pomimo poprawiającej się sytuacji w gospodarce, ożywienie w Stanach Zjednoczonych będzie ograniczone jeszcze przez pewien czas. Oznacza to, że polityka akomodacyjna będzie uzasadniona przez wydłużony okres, co oddala perspektywę zacieśnienia polityki monetarnej i podwyżki stóp procentowych. Zostało to dodatkowo wsparte niższymi od oczekiwań danymi dotyczącymi inflacji. Ceny produkcji sprzedanej przemysłu w USA spadły w lutym 2010 r. o 0,6% m/m, po wzroście o 1,4% m/m w styczniu. Dobre nastroje przełożyły się, pomimo wzrostów w lutym, na wyższe poziomy główne indeksów – S&P500 zyskał w marcu aż 5,9%, natomiast indeks DJIA wzrósł o 5,1%.

W Europie Zachodniej, po słabym poprzednim miesiącu, indeksy zanotowały istotne wzrosty, które wspierane były dodatkowo bardzo dobrymi danymi makro. Indeks PMI, określający koniunkturę w przemyśle strefy euro wzrósł w marcu do 56,3 pkt (najwyżej od 39 miesięcy) z 54,2 pkt na koniec lutego wobec oczekiwanego niewielkiego spadku. Indeks Ifo, obrazujący nastroje wśród przedsiębiorców niemieckich, wzrósł w marcu do 98,1 pkt z 95,2 pkt w lutym i był znacznie wyższy od oczekiwań. Zamówienia w niemieckim przemyśle wzrosły w styczniu 2010r. o 4,3% m/m oraz o 19,6% r/r. Odczyt ten był lepszy od oczekiwań i sugeruje dobre dane z całej strefy euro. W marcu wciąż dyskutowano na temat słabej kondycji finansowej Grecji, jednak sprawa ta budziła zdecydowanie mniejsze emocje. Kraje UE doszły do porozumienia w sprawie mechanizmu pomocy dla tego kraju. Dobrych nastrojów na giełdach europejskich nie popsuła nawet informacja o obniżeniu przez Fitch ratingu kredytowego Portugalii do AA- z AA, z perspektywą negatywną. Indeks FTSE zyskał w ubiegłym miesiącu 6,1%, indeks CAC40 zwiększył się o 7,2%. Najlepiej wypadł niemiecki DAX, który wzrósł aż o 9,9%.

RYNKI ZAGRANICZNE- RYNEK DŁUGU

Przez cały miesiąc inwestorzy na rynku długu zadawali sobie głównie dwa pytania. Pierwszym z nich była kwestia wypłacalności Grecji i pozostałych „zagrożonych” europejskich państw. Mocnym akcentem w tej sprawie był szczyt Unii Europejskiej, na którym padła jednoznaczna deklaracja pomocy z UE i MFW dla Grecji w razie problemów z refinansowaniem swojego długu. Pozwoliło to Grecji na przeprowadzenie emisji 5 mld EUR obligacji skarbowych przy popycie na poziomie 7 mld EUR. Optymizmu nie starczyło jednak na długo, okazało się bowiem, że inwestorzy żądają rentowności wyższej aż o 330 pb w stosunku do rentowności ich niemieckich odpowiedników. Pod koniec miesiąca obawy o wypłacalność Hellady ponownie się zintensyfikowały i marzec był kolejnym spadkowym miesiącem cen greckich obligacji.

Drugim ważnym tematem był i jest dalej termin i sposób zacieśnienia polityki monetarnej przez amerykański i europejski bank centralny. Kwestia poziomu stóp procentowych jest szeroko dyskutowana ze względu na jej wpływ na rynki obligacji, akcji, surowców i walutowe. Jak dotychczas nie ma jasnych sygnałów ani z FED ani z ECB, aby wzrost stóp nastąpił w najbliższej przyszłości. Mimo iż przedstawiciele tych instytucji unikają wydawania sugestii, co do przyszłej ścieżki stóp procentowych, z retoryki szefa ECB można wywnioskować, że wzrost oprocentowania jest kwestią raczej odległą. Wynika to z wciąż słabego odbicia gospodarczego w Europie. W Stanach Zjednoczonych odradzający się wzrost gospodarki jest dużo wyraźniej widoczny i reprezentowany w wielu segmentach rynku.

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. 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.

Te procesy wydają się znajdować odbicie w rentownościach obligacji na głównych rynkach. W USA rentowność 10-latek wzrosła w przeciągu miesiąca o 20 punktów bazowych do poziomu 3,82%, a w Niemczech nie zmieniła się i wyniosła 3,10%.

RYNEK WALUTOWY

Na rynku walutowym marzec przyniósł dalsze umocnienie się polskiego złotego. Cały pierwszy kwartał 2010 roku stał pod znakiem umocnienia się rodzimej waluty, który w tym okresie zyskał w relacji do euro około 6%, obniżając kurs EURPLN z 4,10 do 3,85.

Przez cały ten okres na rynek systematycznie napływały pozytywne informacje dotyczące wielkości deficytu budżetowego Polski w 2010 roku, a ponadto wiele zachodnich biur analitycznych wydało rekomendacje na kupno polskiej waluty potwierdzając przekonaniem inwestorów o relatywnie dobrej kondycji polskiej gospodarki. Złoty umacniał się niezależnie od zachowania głównej pary walutowej świata. EURUSD rozpoczął miesiąc na poziomie 1,3580 by przy dużej zmienności (szczyt 1,3780, dołek 1,3280) zakończyć marzec na poziomie 1,3500. W przekroju całego kwartału euro straciło na wartości około 6% do dolara amerykańskiego, czego przyczynę wskazuje się w problemach fiskalnych Grecji i innych państw południowej Europy.