

Komentarze Zarządzających

RYNEK POLSKI -RYNEK AKCJI

Po bardzo dobrym marcu, kwiecień był dosyć nerwowy na światowych rynkach kapitałowych. Coraz baczniej przyglądano się problemom Grecji, która wystąpiła o uruchomienie pakietu pomocy finansowej zaoferowanej przez MFW i UE. Agencja Moody's obniżyła rating długu rządowego dla tego kraju z poziomu A2 do A3, co rzuciło dodatkowo niekorzystne światło na inne kraje Unii Europejskiej, które mogą doświadczyć podobnych problemów – m.in. Portugalię i Hiszpanię. Pomimo negatywnych nastrojów w Europie Zachodniej, dzięki istotnemu napływowi kapitałów zagranicznych do krajów rozwijających się, indeksy w naszym regionie zanotowały wzrosty. Przedstawione w kwietniu dane makro w Polsce były dobre. Częściowo potwierdziła się teza, że słabe odczyty części statystyk za styczeń i luty wynikały z niesprzyjającej pogody. Dane o sprzedaży detalicznej okazały się znacznie lepsze od oczekiwań. Jej dynamika w ujęciu nominalnym wzrosła do 8,7% r/r z 0,1% r/r w lutym. Dane makro wskazują na postępujące ożywienie gospodarcze i obiecujące perspektywy gospodarcze Polski, co potwierdzone zostało przez najnowsze prognozy Banku Światowego, który spodziewa się, że wzrost gospodarczy w Polsce wyniesie w 2010r. 3%, a w 2011r. nawet 4,5%. Ponadto z kwietniowego raportu agencji Moody's wynika, że perspektywa ratingu Polski jest stabilna. Pozytywnie odbieramy również informację o niskim poziomie wzrostu cen. Inflacja mierzona indeksem cen towarów i usług konsumpcyjnych spadła w marcu do 2,6% r/r z 2,9% w lutym. Indeks WIG wzrósł w kwietniu o 2,0%, natomiast indeks WIG20 o 2,1%. Kolejny miesiąc najslabiej zachowywały się małe spółki – sWIG80 zyskał tylko 0,5%, natomiast indeks średnich spółek mWIG40 wzrósł o 2,1%. Po znakomitym marcu, najgorszą branżą w kwietniu okazał się sektor chemiczny (WIG-CHEMIA spadł o 3,4%), z drugiej strony najlepiej zachowywały się spółki z sektora spożywczego oraz banki (wzrost indeksu WIG-SPOŻYWCZY o 5,7% oraz WIG-BANKI o 4,5%).

Po bardzo dobrym marcu, na pozostałych rynkach naszego regionu odnotowano kolejne wzrosty i napływ zagranicznego kapitału. Indeks giełdy w Turcji - ISE100, po silnym wzroście o 13,7% w poprzednim miesiącu zwiększył się w kwietniu o kolejne 4,3%. Węgierski indeks BUX zyskał 2,1%, natomiast czeski PX50 zwiększył się aż o 6,6%, czyli więcej niż w marcu (5,1%). Po tegorocznych szczytach osiągniętych w połowie kwietnia indeks WIG20 oscylował wokół poziomu 2450-2550. Naszym zdaniem jest to początek spodziewanej przez nas korekty, która wspierana będzie przez dwie duże oferty publiczne – PZU i Tauronu oraz spadek cen surowców - głównie miedzi. Korekta ta będzie krótka i nie będzie miała dużego zasięgu, przez co spodziewamy się, że druga część roku upłynie pod dyktando byków. Wzrosty w tym roku wspierane będą wciąż niskimi stopami w Stanach Zjednoczonych, których utrzymanie na takich poziomach w dłuższym terminie wciąż wspiera FED. Uważamy, iż obecna faza cyklu gospodarczego – wczesne ożywienie – sugeruje kilka lat poprawy wskaźników makro w gospodarce globalnej a prawdopodobieństwo ponownego powrotu recesji w średnim terminie jest naszym zdaniem bardzo niskie. Oczekiwana poprawa wyników spółek z pewnością urealni obecne poziomy wycen spółek. Z tego względu obecną korektę należy wykorzystać do zbudowania pozycji pod przyszłe wzrosty.

RYNEK POLSKI - RYNEK DŁUGU

Problemy z wiarygodnością kredytową „Południa Europy” nie wpływają negatywnie na ceny polskiego długu. Wydaje się potwierdzać teza, że Polska staje się relatywnie bezpieczną „wyspą” wśród krajów rozwijających się. Nasze dobre perspektywy gospodarcze połączone ze zintensyfikowanymi działaniami władz w celu poprawienia postrzegania Polski (jej zagrożeń fiskalnych) dają pozytywny efekt. Po bardzo silnym pierwszym kwartale (wzrost wartości obligacji skarbowych o 3-4%) ceny utrzymują się na wysokich poziomach. Napływy środków z zagranicy na rynki wschodzące oraz wciąż wysokie kwoty depozytów, które powinny być systematycznie przesuwane na rynek funduszy będą wspierać polskie papiery skarbowe. Jednak dalsze dynamiczne wzrosty cen są jednak ograniczone.

Polskie obligacje skarbowe zachowywały się stabilnie. Papiery krótkoterminowe nie pozostały na poziomach sprzed miesiąca, podczas gdy obligacje długoterminowe straciły około 0,5% wartości.

RYNKI ZAGRANICZNE- RYNEK AKCJI

Po pierwszej „byczej” połowie kwietnia, druga część miesiąca była bardzo zmienna. Coraz baczniej przyglądano się problemom Grecji, która wystąpiła o uruchomienie pakietu pomocy finansowej zaoferowanej przez MFV i UE. Agencja Moody's obniżyła rating długu rządowego dla tego kraju z poziomu A2 do A3, co rzuciło dodatkowo niekorzystne światło na inne kraje Unii Europejskiej, które mogą doświadczyć podobnych problemów – m.in. Portugalii i Hiszpanię. Powyższe czynniki przełożyły się na słabe notowania indeksów giełdowych, jednak tylko w Europie Zachodniej.

Wśród krajów BRIC najgorzej zachowywał się rynek chiński oraz brazylijski. Indeks SHANGHAI COMPOSITE spadł aż o 7,7%, indeks HANG SENG stracił 0,6%. Słabe zachowanie indeksów chińskich wynika z obaw przed chłodzeniem gospodarki, które de facto już się zaczęło – ponownie podwyższono stopę rezerw obowiązkowych dla banków. Indeks brazylijski BOVESPA spadł w kwietniu o 4%. Po dobrym marcu, w kwietniu rosyjski RTS zyskał zaledwie 0,1%. Najlepiej wśród krajów BRIC zachowały się Indie - indeks BSE500 wzrósł o 1,8%.

Na rynku amerykańskim w kwietniu ciągle docierały pozytywne informacje z gospodarki. Poprawia się sytuacja na rynku nieruchomości. Sprzedaż domów na rynku wtórnym wzrosła w marcu do 5,35 mln w ujęciu rocznym z 5,01 mln w lutym, a sprzedaż nowych domów wzrosła do 411 tys. w ujęciu rocznym z 324 tys. w lutym. Odczyty były znacznie lepsze od oczekiwań. Dodatkowo liczba wydanych pozwoleń na budowę - wskaźnik aktywności w przyszłości - wzrosła do 685 tys. z 637 tys. miesiąc wcześniej. Na uwagę zasługują również dane o sprzedaży detalicznej, która wzrosła w marcu o 1,6% m/m po wzroście o 0,5% m/m w lutym. Negatywnie zaskoczyły jedynie dane o produkcji przemysłowej, która wzrosła w marcu o 0,1% m/m wobec wzrostu o 0,3% m/m w lutym 2010 i oczekiwań na poziomie 0,7%. Na posiedzeniu 16 marca FED ponownie podkreślił, iż sytuacja w gospodarce amerykańskiej poprawia się, jednak tempo ożywienia jest ograniczane przez wysokie bezrobocie, co skłania do utrzymania stóp procentowych na niskim poziomie przez dłuższy okres. Dobre dane przełożyły się, pomimo dużych wzrostów w marcu, na wyższe poziomy główne indeksów - S&P500 zyskał w kwietniu 1,5%, natomiast indeks DJIA wzrósł o 1,4%.

W Europie Zachodniej, po bardzo dobrym poprzednim miesiącu, indeksy zanotowały spadki, spowodowane głównie obawami o kondycję Grecji, ale także Hiszpanii i Portugalii. Agencja Moody's obniżyła rating długu rządowego dla Grecji z poziomu A2 do A3, a sam kraj wystąpił o uruchomienie pakietu pomocy finansowej zaoferowanej przez MFV i UE. Nastrojów nie pomogły nawet dobre dane makro. Koniunktura w gospodarce strefy euro uległa w kwietniu dalszej poprawie, a odczyt indeksów PMI był lepszy od oczekiwań. Wstępny indeks PMI w przemyśle wzrósł w kwietniu do 57,5 pkt. z 56,5 pkt w marcu. Nieco w tyle za przemysłem jest sektor usług, jednak i tutaj odnotowano poprawę sytuacji. Indeks wzrósł do 55,5 pkt z 54,1 pkt w marcu i jest najwyższy od 30 miesięcy. Pozytywnie odbieramy również dane o produkcji przemysłowej, która wzrosła o 4,1% r/r wobec oczekiwań na poziomie 2,8% i wzrostu o 1,0% r/r w styczniu. Indeks FTSE stracił w ubiegłym miesiącu 2,2%, indeks CAC40 spadł aż o 4,0%. Najlepiej wypadł niemiecki DAX, który zmniejszył się zaledwie o 0,3%.

RYNKI ZAGRANICZNE- RYNEK DŁUGU

Grecja nadal okupuje czołówki finansowych serwisów informacyjnych. Potencjalny brak możliwości rolowania zapadającej w maju emisji greckich obligacji wywołał bardzo zdecydowaną reakcję rynków. Inwestorzy przecenili papiery greckie niemal do poziomów, które w historii obserwowane były w przypadkach ogłaszania niewypłacalności kraju (około 70% wartości nominalu). Oznaczało to drastyczny wzrost rentowności tych papierów: powyżej 10% dla papierów długoterminowych oraz 15% dla krótkoterminowych. Powodem tak silnej przeceny były nie tylko obawy o powodzenie rozmów Grecji z Unią Europejską i Międzynarodowym Funduszem Walutowym o pakiecie pomocowym. Istotnym negatywnym czynnikiem była także krążąca informacja, że dotychczas wyemitowany grecki dług będzie podporządkowany wobec pożyczek udzielonych w ramach planu pomocowego. Na dodatek agencja ratingowa S&P obniżyła ocenę kredytową Grecji do poziomu BB+. Greckie obligacje uznawane są, zatem za tzw. „obligacje śmieciowe”. To pierwszy taki przypadek w historii strefy euro.

Po tych wydarzeniach kluczowym pytaniem wydaje się być: Czy „tragedia grecka” pogrąży również inne kraje południa Europy? Pierwsza w kolejności wskazywana jest Portugalia.

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.

Obligacje na rynkach bazowych zyskiwały w obliczu zwiększonej awersji do ryzyka. W USA rentowność 10-latek spadła w przeciągu miesiąca o 21 punktów bazowych do poziomu 3,61%, a w Niemczech spadła o 9pb do poziomu 3,01%.

RYNEK WALUTOWY

Rynek walutowy dynamicznie reagował na wydarzenia związane z sytuacją na południu Europy. Euro traciło do dolara w odpowiedzi na obawy o wypłacalność Grecji. Dynamika tego ruchu jest bardzo wysoka, a jednocześnie trudno dzisiaj znaleźć przyczyny, dzięki którym mogłaby być zahamowana w krótkim terminie.

Polski złoty zachowywał się dość spokojnie tracąc 5 groszy do euro w ciągu całego miesiąca. Przewidywania złotego może być szansą na zajęcie pozycji w polskiej walucie. Te same czynniki, które wpływają pozytywnie na ceny obligacji skarbowych powinny wspierać polską walutę.