

Komentarze Zarządzających

RYNEK POLSKI - RYNEK AKCJI

Maj był zdecydowanie najgorszym miesiącem w tym roku na światowych rynkach kapitałowych. Silnemu spadkowi na wszystkich kluczowych giełdach na świecie towarzyszyło umocnienie USD oraz znaczne osłabienie walut krajów rozwijających się. Polski złoty stracił w maju do EUR ponad 4%, a w stosunku do USD nawet 12%.

Przedstawione w maju dane makro w Polsce były słabe. Po dobrym marcu, dane o sprzedaży detalicznej w kwietniu zaskoczyły negatywnie i były wyraźnie słabsze od oczekiwań. Jej wartość spadła o 1,6% r/r wobec wzrostu o 8,7% r/r w poprzednim miesiącu. Słabe wyniki były z pewnością konsekwencją załoby narodowej, która wyłączyła z handlu dwa dni robocze. Ponadto Święta Wielkanocne przypadające na początek kwietnia miały pozytywny wpływ na sprzedaż w większym stopniu w końcówce marca. Z uwagi na powyższe spadek sprzedaży żywności wyniósł w kwietniu ponad 9% r/r. Niestety w związku z powodzią w maju sytuacja z pewnością nie poprawiła się znacząco. Po raz pierwszy od wielu miesięcy negatywnie zaskoczyły dane o inflacji. Indeks cen produkcji sprzedanej przemysłu spadł w kwietniu o 0,5% r/r, co jest wynikiem znacznie wyższym niż konsensus rynkowy na poziomie -1,4% r/r. Pomimo faktu, iż presja cenowa na poziomie producentów wciąż utrzymuje się na niskim poziomie, to jednak dane te potwierdzają, że głównym zagrożeniem są rosnące ceny surowców.

Indeks WIG spadł w maju o 4,1%, natomiast indeks WIG20 o 4,5%. Już trzeci miesiąc z rzędu zdecydowanie słabiej zachowywały się małe spółki - sWIG80 stracił 6,4%, natomiast lepiej od szerokiego rynku wypadł indeks średnich spółek mWIG40, który spadł tylko o 3,0%. Najgorszą branżą w maju okazało się budownictwo (WIG-BUDOWNICTWO spadł o 6,1%), z drugiej strony najlepiej zachowywały się ponownie spółki z sektora spożywczego (spadek indeksu WIG-SPOŻYWCZY o 0,2%).

Pozostałe rynki naszego regionu odnotowały jeszcze mocniejsze spadki. Indeks giełdy w Turcji - ISE100, po wzroście o 4,3% w kwietniu, spadł w maju o 7,8%. Czeski PX50 również obniżył się o 7,8%, jednak zdecydowanie największy spadek odnotował rynek węgierski, gdzie indeks BUX spadł o 10,7%. Takie negatywne nastroje były odzwierciedleniem obaw o finanse publiczne również w tym kraju.

Obecnie jesteśmy nadal w trakcie korekty spadkowej zapoczątkowanej kilka tygodni temu. Sytuacja na rynkach światowych po negatywnych informacjach napływających z kolejnych krajów Unii Europejskiej jest bardzo nerwowa i w najbliższych tygodniach można być pewnym przede wszystkim wysokich wahań indeksów. Jeżeli chodzi o rynek polski to z jednej strony pojawi się podaż z kolejnej prywatyzacji - Tauronu, z drugiej należy wziąć pod uwagę fakt mocnego osłabienia polskiej waluty, zwłaszcza do USD, które uatrakcyjnią wycenę polskich spółek dla inwestorów zagranicznych. Uważamy jednak, iż to nie jest jeszcze koniec spadków, choć nadal sądzimy, że zakres korekty nie będzie duży i należy go wykorzystać do selektywnego kupna akcji.

RYNEK POLSKI - RYNEK DŁUGU

Maj był pierwszym negatywnym miesiącem w tym roku dla posiadaczy polskich obligacji skarbowych. Wprawdzie spadki cen, w porównaniu z wahaniami obligacji w poszczególnych krajach południa Europy były niewielkie, ale na pewno warte odnotowania. W perspektywie długoterminowej Polska cały czas wydaje się bezpieczną „wyspą” wśród krajów rozwijających się, jednak krótkoterminowo skumulowało się kilka powodów gorszego zachowania rynku.

Po pierwsze po kilku miesiącach pokaźnych zysków międzynarodowi inwestorzy zdecydowali się na realizację zysków, lub przynajmniej ich części, w Polsce i Indonezji, co oznacza brak przyptywu nowych środków i częściowy ich odpływ.

Po drugie zbliżająca się data wyborów prezydenckich jak zawsze powoduje, że lepiej przyjąć postawę wyczekującą. Dodatkowo niwelująca się w sondażach różnica poparcia pomiędzy dwoma głównymi kandydatami, powoduje wzrost niepewności, a to jest rzecz, której rynki finansowe boją się najbardziej.

Po trzecie powódź spowodowała spore straty infrastrukturalne, których odbudowa spowoduje gorszą od zakładanej jeszcze 3 tygodnie temu realizację budżetu, a za tym i większe emisje obligacji rządowych.

Po czwarte powódź zniszczyła część upraw, w związku, z czym ceny żywności prawdopodobnie krótkoterminowo będą wyższe. W efekcie tego inflacja może być wyższa od zakładanej, czego z pewnością nie lubią posiadacze obligacji stałokuponowych.

W obliczu tych kilku czynników, należy uznać, że polskie obligacje skarbowe mimo spadków zachowywały się stabilnie notując średnio spadki o 0,2-0,3%.

RYNKI ZAGRANICZNE - RYNEK AKCJI

Maj był zdecydowanie najsłabszym miesiącem w tym roku na światowych rynkach kapitałowych. Wszelkobocna nerwowość była pochodną kolejnych niepokojących informacji z Grecji, Włoch, Hiszpanii czy Portugalii, które

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.

stawiają pod znakiem zapytania szybkie wejście Unii Europejskiej na drogę stabilnego wzrostu. Skrajne opinie mówią nawet o drugiej fali kryzysu gospodarczego. Zniżającym kursom akcji towarzyszyły spadki cen głównych surowców - ceny miedzi spadły o 7%, natomiast ceny ropy naftowej o ponad 12%. Należy jednak dodać, iż odbyło się to przy silnym umocnieniu dolara do większości kluczowych walut.

Wśród krajów BRIC zdecydowanie najgorzej zachowywał się rynek rosyjski. Indeks RTS stracił w maju aż 11.9%, co było jednym z największych spadków na światowych rynkach. Nieco lepiej radził sobie rynek chiński - Indeks SHANGHAI COMPOSITE spadł o 9,7%, indeks HANG SENG stracił 6,4%. Indeks brazylijski BOVESPA spadł w maju o 6,6%. Najlepiej wśród krajów BRIC, podobnie jak w maju, zachowały się Indie - indeks BSE500 stracił tylko o 4,5%.

Na rynku amerykańskim w maju nadal przeważały pozytywne dane z gospodarki. Poprawia się sytuacja na rynku nieruchomości. Sprzedaż nowych domów wzrosła w USA w kwietniu do 504 tysięcy w ujęciu rocznym z 439 tys. w marcu. Wzrost był znacznie silniejszy od oczekiwań, jednak dobre dane to w dużej mierze zasługa kredytu podatkowego - zachęty, która tylko przejściowo poprawi te statystyki. Bardzo dobrze wyglądają również zamówienia w przemyśle, które wzrosły w marcu o 1,3% m/m wobec oczekiwanego spadku o 0,1%. Poprawia się również zaufanie amerykańskich konsumentów - Indeks opracowywany przez Conference Board wzrósł w maju do 63,3 pkt z 57,7 pkt w poprzednim miesiącu. Pomimo sprzyjających danych makro, indeksy w USA zanotowały drastyczne spadki - S&P500 stracił w maju 8,2%, natomiast indeks DJIA obniżył się o 7,9%.

Globalne spadki na giełdach były efektem zawirowań w Europie Zachodniej, gdzie rosła obawa o brak szybkiego powrotu na ścieżkę wzrostu gospodarczego po niepokojących informacjach z krajów południowej Europy. Choć szefowie państw i rządów strefy euro zebrani na szczycie w Brukseli ostatecznie zatwierdzili pakiet pomocy dla Grecji w wysokości 110 mld EUR oraz plan utworzenia stałego mechanizmu pomocy dla krajów strefy euro w wysokości nawet 750 mld EUR, rynki obawiają się, że jeżeli kolejne kraje, znacznie większe od Grecji, będą wymagały pomocy, te środki nie będą wystarczające. Ponadto ECB ogłosił, że w razie konieczności będzie skupował na rynku wtórnym obligacje krajów, które mają trudności z finansowaniem swojego zadłużenia. Budzi to wątpliwości odnośnie niezależności banku, który wcześniej zdecydowanie odcinał się od tego typu deklaracji. Kursów nie wspierały również działania agencji ratingowych - Fitch Ratings obniżył rating kredytowy Hiszpanii do „AA+” z „AAA”, natomiast Moody's umieścił Portugalię na liście obserwacyjnej, co oznacza, że możliwe jest obniżenie ratingu kredytowego również dla tego kraju.

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.

Negatywnych nastrojów nie zmieniły nawet dobre dane makro w strefie euro. Wzrost gospodarczy w strefie euro w pierwszym kwartale tego roku wyniósł 0,2% kw/kw wobec stagnacji w Q4 2009r. Dane te były nieco lepsze od konsensusu rynkowego na poziomie 0,1% kw/kw i wpisują się w scenariusz stopniowej odbudowy europejskiej gospodarki. Produkcja przemysłowa w strefie euro wzrosła w marcu 2010 r. o 1,3% m/m po wzroście w lutym o 0,7%, co jest wynikiem lepszym od konsensusu rynkowego na poziomie 1,0%. Indeks FTSE stracił w ubiegłym miesiącu 6,6%, indeks CAC40 spadł aż o 8,1%. Najlepiej ponownie wypadł niemiecki DAX, który zmniejszył się tylko o 2,8%.

RYNEK ZAGRANICZNY - RYNEK DŁUGU

Na międzynarodowych rynkach instrumentów dłużnych cały miesiąc można było zaobserwować podwyższoną zmienność i raczej dalszy wzrost awersji do ryzyka, czyli redukowanie ryzykowniejszych pozycji. Wprawdzie najlepszym rynkiem rządowych obligacji okazała się Grecja z blisko 10% średnim wzrostem cen obligacji, ale nie należy zapominać, że taki wynik został osiągnięty po bardzo silnych spadkach w poprzednich miesiącach, a od początku roku tamtejsze obligacje cały czas okupują dolną część rankingu ze średnimi 10-procentowymi lub większymi spadkami. Po zatwierdzeniu planu pomocowego dla Grecji przez Międzynarodowy Fundusz Walutowy i poszczególne kraje Unii Walutowej rynki finansowe uznały, iż ryzyko niewypłacalności tego kraju zostało w bardzo dużym stopniu zniwelowane. Warto jednak przy tym wspomnieć, że ostateczna kwota pomocy jest kilka razy większa od pierwotnie zakładanej, a dodatkowo Europejski Bank Centralny zdecydował o przeznaczeniu sporej kwoty na skup przecenionych obligacji rządowych, w tym także, lub przede wszystkim greckich.

Po 'pozytywnym zakończeniu greckiej tragedii' oczy rynków finansowych zwróciły się na pozostałe kraje basenu Morza Śródziemnego. Moody's przyznał Portugalii perspektywę negatywną, a Fitch obciął rating Hiszpanii. Włochy na razie uniknęły takiej decyzji, ale może to tylko kwestia czasu. Niestety jednak dla tych rynków, zatwierdzenie planu dla Grecji zrodziło inne problemy. Okazało się, iż po przyznaniu Grecji pomocy przez MFW, łączna suma środków, jakie już rozdysponował przekracza jego sumę bilansową o kilkanaście miliardów i dalsze wspomaganie jakiegokolwiek kolejnego kraju jest wielce wątpliwe. W takim obliczu obligacje hiszpańskie i włoskie okazały się najgorszymi inwestycjami miesiąca, a portugalskie nie zakwalifikowały się do tej grupy jedynie z powodu, że były już wcześniej mocno przecenione i prawdopodobnie skupował je Europejski Bank Centralny.

Oprócz problemów południa Europy dał się zauważyć jeszcze jeden dość mocny ruch. Znaczącej przecenie uległy obligacje polskie i indonezyjskie. Jednak w

przypadku tych krajów nie chodziło o jakieś problemy gospodarcze, czy fiskalne. Powodem był fakt, iż obligacje w tych krajach należały w poprzednich miesiącach do ścisłej czołówki i przecena była związana jedynie z realizacją zysków przez międzynarodowych inwestorów.

W obliczu dalszych problemów południa Europy oraz realizacji zysków na pozostałych rynkach naturalną reakcją były wzrosty cen obligacji najbezpieczniejszych. W USA rentowność 10-latek spadła w przeciągu miesiąca o 37 punktów bazowych do poziomu 3,29%, a w Niemczech spadła o ponad 30pb do poziomu 2,67%.

RYNEK WALUTOWY

Na rynku walutowym kontynuowany był trend deprecjacji wspólnej europejskiej waluty. W samym maju euro straciło do dolara amerykańskiego 7,75%, a szczególnego przyspieszenia spadki nabrały po ogłoszeniu skupu rządowych obligacji Strefy Euro przez Europejski Bank Centralny. Zapowiedź ECB została odebrana w podobny sposób jak zesztoroczna Banku Anglii, czy FED, czyli techniczny dodruk pieniądza. Pod koniec miesiąca w obliczu zbliżania się do poziomu 1,20 spadki euro zaczęły wyhamowywać, głównie z uwagi na fakt, iż euro traci do dolara już szósty miesiąc i być może czas już na pewnego rodzaju odreagowanie w krótkim terminie.

Polski złoty, podobnie jak obligacje rządowe tracił w obliczu realizacji zysków i wzrostu niepewności na rynkach finansowych. Strata do euro nie wyglądała jeszcze groźnie i wyniosła 16 groszy, czyli 4%, ale już strata do dolara amerykańskiego przekroczyła 37 groszy, czyli ponad 12%.