

Komentarze Zarządzających

RYNEK POLSKI - RYNEK AKCJI

Pomimo nerwowego początku, lipiec był jednym z najlepszych miesięcy tego roku na światowym rynku kapitałowym. Pozytywne nastroje bazowały głównie na dobrych wynikach kwartalnych spółek amerykańskich oraz europejskich. W centrum uwagi inwestorów znalazły się również stress testy banków europejskich, które sprawdzały wytrzymałość instytucji finansowych na średnio pesymistyczny scenariusz makroekonomiczny. Ze sprawdzanych 91 banków tylko siedem nie przeszło warunków skrajnych, co może świadczyć o wytrzymałości systemu bankowego Unii Europejskiej. Z drugiej jednak strony, część komentatorów podkreślała, iż skrajny scenariusz nie był szczególnie pesymistyczny. W efekcie pozytywna reakcja rynków na wyniki nie była znacząca. Po Grecji i Portugalii w lipcu na świeczniku znalazły się Węgry, które zawiesiły negocjacje z Unią Europejską i Międzynarodowym Funduszem Walutowym w sprawie pożyczki ratunkowej, z uwagi na niezdolność do obniżenia deficytu budżetowego do 3% w 2011r. Sytuacji na rynkach z pewnością nie poprawiły również wypowiedzi szefa Fed - Bena Bernanke, który stwierdził pod koniec miesiąca, że perspektywy amerykańskiej gospodarki pozostają niepewne. Pomimo słabszych ostatnich dni, cały lipiec był dla byków bardzo udany.

Przedstawione w lipcu dane makro w Polsce wciąż pozytywnie zaskakiwały. Dynamika sprzedaży detalicznej w ujęciu nominalnym przyspieszyła w czerwcu do 6,4% r/r z 4,3% w maju, co było wynikiem lepszym od oczekiwań i wskazuje na odbudowującą się konsumpcję po jej wyraźnym wyhamowaniu na początku roku. Stopa bezrobocia rejestrowanego spadła w czerwcu do 11,6% z 11,9% w maju. Również bardzo dobrze wypadła produkcja sprzedana przemysłu, która wzrosła w czerwcu do 14,5% r/r ze zrewidowanych w dół 13,5% r/r w maju, w dużej części dzięki wysokiemu popytowi zagranicznemu będącemu efektem słabszego złotego. Nieco gorzej prezentują się dane o inflacji w czerwcu, która wzrosła do 2,3% z 2,2% w maju. Przyspieszenie inflacji to głównie efekt rosnących cen żywności, także w wyniku niekorzystnych warunków pogodowych. Na koniec miesiąca dużo emocji w Polsce budziły spekulacje odnośnie wzrostu podatków w przyszłym roku. Ostatecznie rząd zdecydował się na podwyżkę VAT o 1p.p., co ma obniżyć deficyt o ok. 5-6 mld PLN.

Pozytywne nastroje zagranicą oraz dobre dane makro przełożyły się na duży wzrost krajowych indeksów. WIG wzrósł w lipcu o 7,8%, natomiast indeks WIG20 aż o 9,0%. Znacznie słabiej zachowywały się tym razem mniejsze spółki – sWIG80 zyskał 6,5%, natomiast po dobrym czerwcu najslabszy okazał się indeks średnich spółek mWIG40, który wzrósł tylko o 5,2%. Najgorszą branżą w lipcu było IT oraz sektor energetyczny (WIG-INFORMATYKA oraz WIG-ENERGIA wzrosły o 2,6%), z drugiej strony najlepiej zachowywał się sektor chemiczny (wzrost indeksu WIG-CHEMIA o 10,9%), w części dzięki spółkom nawozowym, które mogą zyskać na fali rosnących cen zbóż w obawie o tegoroczne zbiory.

Pozostałe rynki naszego regionu również odnotowały duże wzrosty. Czeski PX50 zwiększył się o 6,4%. Znacznie lepiej wypadł rynek turecki, gdzie indeks ISE100 wzrósł o 9,2% i w lipcu zanotował historyczny szczyt. Najslabiej wypadł węgierski BUX (wzrost o 5,8%) z uwagi na wspomniane zawieszenie negocjacji z Międzynarodowym Funduszem Walutowym i będące konsekwencją tego umieszczenie przez Moody's oraz S&P Węgier na liście obserwacyjnej z możliwością obniżenia ratingu.

Nastroje na rynkach kapitałowych po nerwowym czerwcu znacznie się poprawiły. Niemniej jednak hasło drugiej fali kryzysu gospodarczego wciąż jest przywoływane, więc wahania indeksów giełdowych pozostaną wysokie. Istniejące nadal obawy krajowych inwestorów o gospodarkę globalną potwierdza obecna słabość małych spółek, których kursy zwykle zachowują się gorzej w niepewnej sytuacji makroekonomicznej. Naszym zdaniem po lipcowych wzrostach rośnie prawdopodobieństwo pobicia w tym roku tegorocznych szczytów na poziomie 2604 pkt. W krótkim terminie do zakupu akcji podchodzilibyśmy jednak bardzo selektywnie - preferujemy spółki małe i średnie, których wyceny są jeszcze stosunkowo atrakcyjne w stosunku do oczekiwanej poprawy w gospodarce.

RYNEK POLSKI - RYNEK DŁUGU

Od początku miesiąca na fali wzrostów cen aktywów ryzykownych za granicą oraz wzrostu kursu złotego polskie papiery zyskiwały nieco na wartości. Wstępne wyniki wyborów prezydenckich usunęły z rynku część niepewności, związanej z wyborem głowy państwa. Inwestorzy ochoczo kupowali polski dług, a zaistniała w pierwszej połowie miesiąca sytuację wykorzystało Ministerstwo Finansów by przeprowadzić z sukcesem niemal 5-cio miliardową aukcję 2-letnich obligacji oraz uplasować 5-letnie obligacje denominowane w USD.

Przełomowym momentem była publikacja danych o inflacji za czerwiec, która okazała się istotnie wyższa, niż zakładał to rynkowy konsensus (2.3% vs 2.1%). W obliczu stopniowego wychodzenia gospodarki ze spowolnienia, dana inflacyjna przemówiła do wyobraźni inwestorów na rynku długu. W takiej sytuacji przetarg obligacji 5-letnich nie sprzedał się dobrze. Ministerstwo uplasowało ok. 2 mld obligacji, przy bardzo niskim popycie (2,8 mld) i relatywnie wysokich rentownościach. Wzrosty rentowności dotknęły głównie krótki i średni koniec krzywej.

Czynnikami, który krótkoterminowo spotęgował niepewność na lokalnym rynku były zerwane negocjacje Międzynarodowego Funduszu Walutowego z rządem Węgier. W ramach kwartalnego przeglądu i oceny realizacji postanowień warunkujących przyznanie Węgrom w 2008 roku linii kredytowej, MFW uznał za niewystarczający plan cięć budżetowych zaproponowanych przez rząd Viktora Orbana oraz negatywnie odniósł się do planów nałożenia podatku na banki, mającego przysporzyć dodatkowe oszczędności budżetowe, choć nie będących w stanie sprowadzić deficytu budżetowego Węgier do ustalanych wcześniej 2.8% w 2011 r. W reakcji na wycofanie linii kredytowej wielkości 20 mld euro, węgierska waluta osłabiła się ponad 3%, a rentowności 5- i 10-cio letnich obligacji wzrosły odpowiednio o 30 bps i 23 bps negując cały pozytywny początek miesiąca. Wypzedaż węgierskich aktywów okazała się być jednak krótkotrwała. Po pierwsze, skala niedopasowań względem planu jest niewielka (nowy plan zakłada deficyt 4,1% w 2011 r.), a samego zakładanego deficytu na takim poziomie wiele krajów europejskich może tylko pozazdrościć. Po drugie, rząd węgierski deklaruje gotowość do współpracy i wznowienia dyskusji o niezbędnych ograniczeniach kosztów. Po trzecie, z ogólnej linii 20mld jak na razie przyznane były nie wszystkie transze, a ponadto Węgry nie wykorzystywały nawet tych już przyznaných środków będąc w stanie pozyskiwać finansowanie ze źródeł rynkowych. Ryzyko wystąpienia kryzysu płynnościowego nie zmieniło się więc w najbliższej perspektywie i do końca miesiąca rentowności obligacji węgierskich obniżyły się o 30-40 punktów bazowych, choć forint pozostał na niskich powypzedażowych poziomach.

Polski rynek pozostał relatywnie niewrażliwy na zawirowania na Węgrzech. Złoty osłabił się co prawda do poziomu 4.12 za euro, a rentowności wzrosły o 5-8 bps wzdłuż całej krzywej, jednak były to miesięczne maxima i już w drugiej połowie miesiąca to czynniki o znaczeniu globalnym zdominowały rynek. Dobre nastroje na świecie, spowodowały szybkie łamanie kolejnych wsparć na parze EUR/PLN i zachęciły inwestorów do kupowania polskich obligacji. W skali całego miesiąca rentowności lokalnych obligacji obniżyły się o ok. 10 bps, a Złoty znalazł się w grupie walut najbardziej zwyżkujących zyskując do dolara amerykańskiego blisko 10%, a do euro 3.6%.

RYNKI ZAGRANICZNE- RYNEK AKCJI

Lipiec był jednym z najlepszych miesięcy tego roku na światowym rynku kapitałowym, w dużej części dzięki dobrym wynikom kwartalnym spółek amerykańskich oraz europejskich. Dużą uwagę przykuły również stress testy banków europejskich, które przynajmniej teoretycznie potwierdziły wytrzymałość systemu bankowego, choć założenia pesymistycznego scenariusza nie były dość wymagające. Duże zainteresowanie w lipcu wzbudziły również Węgry, które zawiesiły negocjacje z Unią Europejską i Międzynarodowym Funduszem Walutowym w sprawie pożyczki ratunkowej, z uwagi na niezdolność do obniżenia deficytu budżetowego do 3% w 2011r. Sytuacji na rynkach z pewnością nie poprawiły również wypowiedzi szefa Fed - Bena Bernanke, który stwierdził pod koniec miesiąca, że perspektywy amerykańskiej gospodarki pozostają niepewne.

Wśród krajów BRIC zdecydowanie najsłabiej, po bardzo dobrych poprzednich trzech miesiącach, zachowywał się rynek indyjski – indeks BSE500 zyskał zaledwie 1,6%. Choć indeks chiński HANG SENG wzrósł o 4,5%, to jednak ważniejszy SHANGHAI COMPOSITE zyskał aż 10,0%, odrabiając silne czerwcowe spadki (-7,5%) związane z informacją o możliwym upłynnieniu juana. Zdecydowanie najlepiej wypadł w lipcu rynek rosyjski (indeks RTS wzrósł o 11,2%) oraz brazylijski (indeks BOVESPA zyskał 10,8%).

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.

Pomimo wzrostów indeksów na rynku amerykańskim w lipcu przeważały kolejny miesiąc negatywne dane z gospodarki. Zamówienia na dobra trwałe w USA spadły w czerwcu o 1,0% m/m wobec oczekiwanego wzrostu o 1,0% oraz po spadku o 0,8% m/m w maju. Indeks zaufania amerykańskich konsumentów przygotowywany przez Conference Board spadł w lipcu do 50,4 pkt z 54,3 pkt w czerwcu. Indeks optymizmu konsumentów, opracowywany przez Uniwersytet Michigan spadł w lipcu do 66,5 pkt z 76,0 pkt. i był znacznie niższy od oczekiwań. Spadek zaufania i optymizmu konsumentów jest związany ze wzrostem obaw o sytuację gospodarczą i rynek pracy. Większą niepewność konsumentów potwierdzają dane o sprzedaży detalicznej w czerwcu, która spadła 0,5% m/m po spadku 1,1% w maju. Również dane z rynku nieruchomości nie napawają optymizmem. Sprzedaż domów na rynku wtórnym spadła w czerwcu do 5,37 mln w ujęciu rocznym z 5,66 mln w maju. Nieco lepiej wyglądała sprzedaż nowych domów, która wzrosła w czerwcu do 330 tys. w ujęciu rocznym - z 267 tys. w poprzednim miesiącu. Tutaj jednak za pozytywną tendencję odpowiedzialna jest niska baza w maju związana z wygaśnięciem w kwietniu kredytu podatkowego dla kupujących domy. Pod koniec miesiąca ogłoszono dane o PKB USA w drugim kwartale, które wzrosło w tempie rocznym 2,4% wobec 2,5% oczekiwanych. Zrewidowano jednocześnie w górę z 2,7% do 3,7% wzrost PKB w pierwszym kwartale. Choć na pierwszy rzut oka dane świadczą o większym wzroście od oczekiwanego w całym półroczu, to jednak pokazują spadającą dynamikę kw./kw. Wbrew słabym danym makro, ale głównie dzięki dobrym kwartalnym wynikom amerykańskich spółek, indeksy mocno zwyżkowały - S&P500 zyskał w lipcu 6,9%, natomiast indeks DJIA zwiększył się o 7,1%.

W Europie uwagę przykuły stress testy banków. Ze sprawdzanych 91 instytucji tylko siedem nie przeszło warunków skrajnych. Bankom, które nie przeszły pesymistycznych założeń, do spełnienia wymogów testu zabrakło w sumie 3,5 mld EUR kapitału własnego, co okazało się znacznie niższą kwotą od oczekiwanej. Z drugiej jednak strony, część komentatorów podkreślała, iż skrajny scenariusz nie był szczególnie pesymistyczny. Po Grecji i Portugalii w lipcu na świeczniku znalazły się Węgry, które poprzez wspomniane zawieszenie negocjacji z Międzynarodowym Funduszem Walutowym zostały umieszczone przez Moody's oraz S&P na liście obserwacyjnej z możliwością obniżenia ratingu. Dane makro w strefie euro w przeciwieństwie do Stanów Zjednoczonych były dosyć dobre. Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze przemysłowym strefy euro, wzrósł w lipcu po raz pierwszy od trzech miesięcy do 56,5 z 55,6 pkt w czerwcu i wobec oczekiwanego spadku do 55,1 pkt. W Niemczech indeks Ifo, obrazujący nastroje wśród przedsiębiorców, wzrósł w lipcu do 106,2 pkt z 101,8 pkt, a wzrost miesięczny był najsilniejszy od zjednoczenia tego kraju. Produkcja przemysłowa w największej gospodarce Europy zwiększyła się w czerwcu o 2,6% m/m po poprawie o 1,2% m/m w maju, a wzrost był wyraźnie wyższy od oczekiwań. Pomimo sprzyjających danych indeksy europejskie zachowywały się gorzej od amerykańskich. Indeks DAX zyskał w ubiegłym miesiącu tylko 3,0%, indeks CAC40 zwiększył się o 5,8%. Najlepiej wypadł brytyjski FTSE100, który wzrósł o 6,9%.

RYNKI ZAGRANICZNE- RYNEK DŁUGU

Lipiec upłynął pod znakiem poprawy nastrojów na globalnych rynkach finansowych. Początek miesiąca budził jednak wiele emocji, ze względu na zapadającą w ECB roczną operację repo na kwotę 442 mld euro. Bank centralny zapowiedział, że operacja nie zostanie wznowiona, za to niezbędne finansowanie można będzie zabezpieczyć w krótkoterminowych nowych transakcjach. Popyt na środki finansowe w operacji trzymiesięcznej wyniósł 138 mld euro, co zostało pozytywnie odczytane przez uczestników rynku, jako sygnał braku problemów płynnościowych w sektorze bankowym.

Lipiec był także miesiącem publikacji wyników spółek w Stanach Zjednoczonych i Europie. Zdecydowana większość firm pozytywnie zaskoczyła udziałowców. Wyniki spółek takich jak Alcoa, Intel, JP Morgan, Microsoft, Wells Fargo czy Morgan Stanley i większość europejskich konglomeratów sprowokowały dodatkowy impuls wzrostowy i wsparły optymizm inwestorów odnośnie stanu gospodarki i perspektyw na przyszłość. Negatywne zaskoczenie pochodziło w tej sferze jedynie w przypadku pojedynczych spółek.

Trzecim optymistycznym czynnikiem oddziałującym na międzynarodowy rynek długu były spadające koszty finansowania przedsiębiorstw oraz krajów Europy Zachodniej. W skali miesiąca kontrakty CDS dla krajów z grupy „PIGS” znacząco spadły. 5-letnie kontrakty na Grecję spadły o 170 punktów, Portugalie o 85 punktów, Hiszpanię o 80 punktów, a koszt ubezpieczenia obligacji irlandzkich spadł o 55 punktów. Rentowności długoterminowych papierów skarbowych również równoległe obniżyły się od 10 (w przypadku Grecji) do 80 punktów bazowych (w przypadku Hiszpanii). W celu zapewnienia inwestorów, że system bankowy Europy jest bezpieczny i odporny na sytuacje kryzysową Komisja Europejska przeprowadziła stress-testy 91 banków

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.

europejskich reprezentujących około 65% aktywów systemu bankowego. Jedynie 7 banków, o relatywnie mniejszym znaczeniu odnotowało spadek kapitału Tier 1 poniżej progowej wartości 6%.

Publikowane w lipcu dane dla gospodarki Stanów Zjednoczonych po raz kolejny okazały się słabe, szczególnie w relacji do Eurolandu. Zdecydowana większość wskaźników miała wartości niższe niż konsensus rynkowy. Sytuacja taka dotyczyła zarówno sektora nieruchomości (sprzedaż domów, liczba rozpoczętych budów) wskaźników aktywności gospodarczej i wyprzedzających (ISM, Michigan, Phil Fed, Empire State), jak również konsumpcji i inwestycji. Dane z rynku pracy, zgodne z oczekiwaniami nie budziły emocji inwestorów w lipcu. Komplet danych z USA w powiązaniu z wypowiedziami szefa FED o rodzącym się ryzyku wolniejszego wychodzenia gospodarki z kryzysu powodowały ciągłe wsparcie dla amerykańskich instrumentów dłużnych i spadki ich rentowności. W Europie natomiast wraz z zyskującymi giełdami oraz pozytywnymi zaskoczeniami z sfery makro (PMI, ZEW, sprzedaż detaliczna, produkcja przemysłowa – wyższe od rynkowego konsensusu) niemieckie papiery skarbowe odnotowały spadki cen wzdłuż całej krzywej, co przełożyło się na wzrosty rentowności o 10-18 punktów bazowych. Zmiany w perspektywach wzrostu starego kontynentu i Ameryki stanowiły także ważne wsparcie dla wspólnej waluty windując kurs EURUSD do poziomu 1.30 na koniec miesiąca z poziomu 1.23 na koniec czerwca.