

Komentarze Zarządzających Funduszami Millennium

RYNEK POLSKI -RYNEK AKCJI

W sierpniu na światowym rynku kapitałowym inwestorzy realizowali zyski po silnych lipcowych wzrostach. Na fali słabszych danych makroekonomicznych z amerykańskiej gospodarki, nastroje zdecydowanie pogorszyły się. Na plan dalszy zeszły problemy finansowe krajów europejskich, ale w kontekście niekorzystnych informacji z rynku pracy oraz nieruchomości, wzrosły obawy o globalny wzrost gospodarczy, z uwagi na oczekiwane spowolnienie wzrostu lub kolejną recesję w Stanach Zjednoczonych. Sierpień przyniósł również informacje o wzroście PKB w II kwartale. Tempo wzrostu gospodarczego USA (+1,6% r/r) wyhamowało znacząco, w porównaniu z poprzednim kwartałem, kiedy wyniosło 3,7%. Nastroje nieco się poprawiły po wypowiedzi szefa Fedu Bena Bernanke, który stwierdził, iż amerykańskie władze monetarne są przygotowane, aby dodatkowo zwiększyć politykę akomodacyjną poprzez niekonwencjonalne środki, jeśli okaże się to konieczne.

W Polsce sierpień przyniósł bardzo dobre dane dotyczące dynamiki PKB w II kwartale, na poziomie 3,5% r/r, po wzroście o 3,0% r/r w pierwszych trzech miesiącach roku. Głównym motorem PKB okazał się popyt krajowy, w szczególności spożycie indywidualne oraz zmiana stanu zapasów. Pozytywnie wciąż zaskakuje inflacja, która mierzona wskaźnikiem cen towarów i usług konsumpcyjnych spadła w lipcu do 2,0% r/r z 2,3% r/r w czerwcu. Należy jednak podkreślić, iż w dużej części było to efektem głębszego od oczekiwań spadku cen żywności, które w skali miesiąca obniżyły się o 1,1%. Nieco gorzej przedstawiały się informacje dotyczące produkcji sprzedanej przemysłu, która była niższa od oczekiwań i wzrosła w lipcu o 10,3% r/r, po wzroście o 14,3% r/r w czerwcu.

Zdecydowanie niekorzystnie przyjęto zaakceptowany przez rząd Wieloletni Plan Finansowy obejmujący lata 2010-2013, który zakłada obniżkę deficytu budżetowego do 30 mld PLN w roku 2013, a także utrzymanie relacji długu publicznego do PKB poniżej drugiego progu ostrożnościowego na poziomie 55%. Jednym z głównych środków mających umożliwić rządowi osiągnięcie tego celu jest wzrost stawek podatku VAT. Program nie rozwiązuje jednak strukturalnych problemów sektora finansów publicznych, prawdopodobnie z uwagi na przejściowe koszty społeczne takich działań i perspektywę przyszłorocznych wyborów parlamentarnych. Założenia makroekonomiczne przyjęte do budżetu nie są konserwatywne, stąd przyjęta przez rząd ścieżka obniżki deficytu może okazać się trudna do osiągnięcia bez silnego wzrostu gospodarczego lub dodatkowych działań.

Z uwagi na dobre dane makro i lepszy sentyment do regionu, indeksy krajowe na tle giełd światowych wypadły bardzo dobrze. WIG spadł w sierpniu tylko o 0,6%, natomiast indeks WIG20 stracił 1,8%. Znacznie lepiej zachowywały się mniejsze spółki – sWIG80 zyskał 1,0%, natomiast indeks średnich spółek mWIG40 wzrósł o 0,5%. Najgorszą branżą w sierpniu były banki (WIG-BANKI spadł o 3,4%), z drugiej strony najlepiej zachowywał się sektor telekomunikacyjny (wzrost indeksu WIG-TELEKOMUNIKACJA o 5,5%), dzięki zwyżkowi kursu TP S.A.

Pozostałe rynki naszego regionu również były silne. Węgierski BUX po słabszej postawie w lipcu, wzrósł w sierpniu o 1,3%. Turecki ISE100 zyskał 0,2% i pobija kolejne historyczne szczyty. Najslabiej zdecydowanie wypadł czeski PX50, który stracił aż 2,8%.

W sierpniu globalny sentyment wśród inwestorów zdecydowanie pogorszył się. Rzadko słyszy się już o szybkim wzroście gospodarczym, a coraz częściej o kolejnej recesji. Pomimo tego, na krajowym parkiecie w sierpniu zdecydowanie lepiej zachowywały się małe i średnie spółki. Uważamy, iż ten segment rynku jest wciąż relatywnie niedowartościowany i w długim terminie zalecamy selektywne inwestycje w tym obszarze. Choć wrzesień, jako statystycznie najgorszy miesiąc w roku na giełdach, pozostaje bardzo niepewny, podtrzymujemy opinię, że jeszcze w tym roku zaatakujemy tegoroczne szczyty indeksu WIG20.

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.

RYNEK POLSKI - RYNEK DŁUGU

W sierpniu sytuacja na lokalnym rynku długu była w dużej mierze pokłosiem zachowania globalnych rynków obligacji. Od początku miesiąca długoterminowe rodzime papiery dłużne wykazywały umiarkowaną tendencję do umacniania się, podczas gdy obligacje krótkoterminowe traciły na wartości. Rząd obradował nad Wieloletnim Planem Finansowym Państwa, ustalając maksymalny deficyt na poziomie 45 mld w roku 2011 oraz spadek potrzeb pożyczkowych do 57,5 mld złotych z 82,4 mld w roku bieżącym. Pomimo tego należy zauważyć wiele krytycznych opinii, z uwagi na fakt, że Plan zakłada szereg zabiegów jednorazowych, w celu utrzymania długu publicznego na poziomie niższym niż 55%, a nie, jak można było żywić nadzieje w oparciu o długoterminowe reformy finansów.

Krótki koniec radził sobie zdecydowanie gorzej z uwagi na informację o zmianie obowiązujących stawek VAT. Od 1 stycznia 2011 podwyższeniu ulegnie podstawowa stawka VAT z 22% na 23% oraz stawka na produkty żywności przetworzonej z 3% na 5%. Informacje pobudziły jastrzębie nastroje wśród inwestorów. Obawy, że podwyżka VAT stanowi istotny czynnik proinflacyjny, któremu RPP musi się bacznie przyglądać wyraziło szereg członków Rady. Oczekiwany wpływ na inflację ma wynieść w granicach 0,3-0,5 punktu procentowego w roku 2011.

Długoterminowe obligacje zyskiwały w cenach w ciągu całego miesiąca, czemu sprzyjały dobre nastroje globalne, stabilny złoty oraz sprzyjające dane makroekonomiczne płynące z polskiej gospodarki. Istotnym czynnikiem umocnienia polskiego długu była również niska podaż papierów skarbowych, które oferowane były przez Ministerstwo Finansów tylko na jednym przetargu na początku miesiąca. W połowie miesiąca spadki rentowności już na całej długości krzywej uległy znacznemu przyspieszeniu, czego bezpośrednią przyczyną była rosnąca różnica w dochodowości obligacji polskich oraz naszego głównego handlowego partnera – Niemiec. Różnica ta wzrosła z 300 do 345 punktów bazowych w przypadku instrumentów 10-cio letnich, bez wyraźnych przyczyn, przez co polskie obligacje wyglądały bardzo korzystnie dla zagranicznych inwestorów. Silny popyt, przy braku regularnej podaży obniżył dochodowości obligacji średnio- i długoterminowych o 40-50 punktów bazowych. Dwulatki zachowywały się bardziej opornie, zniżkując w rentowności o 10-15 punktów bazowych. Apetyt na polskie aktywa dłużne wspierały dane z gospodarki wskazujące, że obawy o nagły wzrost inflacji i co za tym idzie podwyżki stóp mogą być przedwczesne. CPI, a później płace i produkcja przemysłowa zanotowały w lipcu mniejsze wzrosty niż oczekiwał rynek. Z drugiej strony silny wzrost PKB na poziomie 3.5% r/r potwierdził, że gospodarka się rozwija na razie przy niskim wzroście cen.

Spadki rentowności w sierpniu odbyły się przy stabilnym złotym handlowanym w zakresie 3,96- 4,02, poza krótkoterminowym połamaniem dolnego pasma ograniczeń do poziomu 3,92.

RYNKI ZAGRANICZNE- RYNEK AKCJI

Po bardzo dobrym lipcu, na światowym rynku kapitałowym w sierpniu nastroje znacząco się pogorszyły na fali słabszych danych makroekonomicznych z amerykańskiej gospodarki. Tym razem niewiele mówiło się o problemach finansowych krajów europejskich, ale wzrosły obawy o globalny wzrost gospodarczy z uwagi na oczekiwane spowolnienie wzrostu lub kolejną recesję w Stanach Zjednoczonych po słabych danych z rynku pracy oraz nieruchomości. Sierpień przyniósł informacje o wzroście PKB w II kwartale. W strefie euro wyniósł on 1,7% r/r i był nieco lepszy od oczekiwań. Choć w przypadku USA wzrost PKB zrewidowano do 1,6% r/r z 2,4% poprzednio, ten wynik również był lepszy od prognoz. Tempo wzrostu gospodarczego USA wyhamowało jednak znacząco w porównaniu z poprzednim kwartałem, kiedy wyniosło 3,7%. Sentyment nieco się poprawił po wypowiedzi szefa Fedu Bena Bernanke, który stwierdził, iż amerykańskie władze monetarne są przygotowane, aby dodatkowo zwiększyć politykę akomodacyjną poprzez niekonwencjonalne środki, jeśli okaże się to konieczne. Niemniej jednak cały miesiąc w większości krajów należał do niedźwiedzi.

Wśród krajów BRIC zdecydowanie najlepiej, po bardzo słabym lipcu, zachowywał się rynek indyjski – indeks BSE500 zyskał w sierpniu 1,2%. Choć indeks chiński HANG SENG stracił 2,3%, to jednak ważniejszy SHANGHAI COMPOSITE utrzymał wartość sprzed miesiąca. Zdecydowanie najsłabiej wypadł w sierpniu rynek rosyjski (indeks RTS spadł o 4,4%) oraz brazylijski (indeks BOVESPA stracił 3,5%).

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.

W Stanach Zjednoczonych w sierpniu przeważały niekorzystne dane makroekonomiczne. Pozytywnie odbieramy jednak odczyt indeksu zaufania amerykańskich konsumentów przygotowywany przez Conference Board, który wzrósł w sierpniu do 53,5 pkt z 51,0 pkt w czerwcu. Również dane dotyczące produkcji przemysłowej były dobre, gdyż wzrosła ona w lipcu o 1,0% m/m po spadku o 0,1% w czerwcu oraz wobec oczekiwanego wzrostu o 0,5%. Ceny produkcji sprzedanej przemysłu wzrosły natomiast w tym samym okresie o 0,2% m/m, co potwierdza, że w krótkim terminie gospodarka amerykańska jest wolna od ryzyka deflacji. Zdecydowanie gorzej prezentowały się dane dotyczące rynku nieruchomości oraz rynku pracy. Sprzedaż domów na rynku wtórnym w USA spadła w lipcu do 3,83 mln w ujęciu rocznym z 5,26 mln w czerwcu. Sprzedaż nowych domów w USA spadła w lipcu o 12,4% m/m do 276 tysięcy w ujęciu rocznym i znalazła się na najniższym poziomie w historii statystyk. Pogorszenie sytuacji na rynku nieruchomości było spodziewane po zakończeniu programu wsparcia rynku budowlanego, jednak spadki były znacznie silniejsze od oczekiwań. W przypadku rynku pracy, w lipcu w sektorach poza rolnictwem zatrudnienie spadło aż o 131 tys. etatów, co było wynikiem wyraźnie gorszym od konsensusu. Negatywnie odbieramy również deficyt handlowy Stanów Zjednoczonych, który wzrósł w czerwcu do 49,9 mld USD z 42,0 mld USD miesiąc wcześniej i świadczy o słabości amerykańskiego eksportu. Za niekorzystnymi danymi makro podążały indeksy giełdowe - S&P500 stracił w sierpniu 4,7%, natomiast indeks DJIA obniżył się o 4,3%.

Poza dobrymi danymi o wzroście PKB w strefie euro w II kwartale, w Europie dominowały jednak negatywne informacje makroekonomiczne. Dobre wyniki europejskiej gospodarki w poprzednim kwartale to w dużym stopniu efekt dobrej koniunktury w niemieckiej gospodarce, która w minionym kwartale wzrosła o 2,3% kw/kw i 4,1% r/r. Produkcja przemysłowa w strefie euro spadła w czerwcu o 0,1% m/m po wzroście w maju o 1,1% i oczekiwaniach na poziomie 0,6%. Indeks PMI Composite, który opisuje rozmiary produkcji w całym sektorze prywatnym strefy euro, spadł w sierpniu do 56,1 pkt z 56,7 pkt w lipcu. W badaniu koniunktury również niepokoi rosnąca różnica pomiędzy poszczególnymi krajami. Indeks wskazuje na silny wzrost w Niemczech i Francji, podczas gdy pozostałe kraje zbliżają się do stagnacji. Lepszą kondycję niemieckiej gospodarki potwierdza także indeks obrazujący nastroje wśród przedsiębiorców niemieckich, który nieoczekiwanie wzrósł w sierpniu do 106,7 pkt z 106,2 pkt w lipcu po rekordowym wzroście w poprzednim miesiącu. Pomimo dobrych danych niemiecki indeks DAX stracił w ubiegłym miesiącu 3,6%. Indeks CAC40 zmniejszył się o 4,2%. Najlepiej kolejny miesiąc wypadł brytyjski FTSE100, który stracił zaledwie 0,6%.

RYNKI ZAGRANICZNE- RYNEK DŁUGU

Sierpień to miesiąc rekordowo niskich stóp procentowych na globalnych rynkach instrumentów dłużnych. W odróżnieniu od poprzednich dwóch miesięcy, kiedy rentowności pozostawały relatywnie stabilne, nie wykazując przy tym wyraźnego kierunku, w sierpniu papiery skarbowe wyznaczyły silny rosnący trend cenowy. Można powiedzieć, że swoje żniwa zebrały słabe dane płynące z głównych gospodarek świata od trzech miesięcy. W samym sierpniu, dane makroekonomiczne nie budziły już takich emocji. Owszem, były one słabe i wskazywały na pogarszającą się sytuację ekonomiczną głównej gospodarki świata, ale inwestorzy zdążyli się już do takiego obrazu przyzwyczaić. Większość danych zgodna była z konsensem jednak już silnie zaniżonych prognoz.

Dane o zamówieniach w przemyśle, dochodach i wydatkach Amerykanów, liczbie wniosków o zasiłek dla bezrobotnych, zamówieniach na dobra trwałe do użytku, PKB oraz najważniejsze dane z rynku pracy wskazują na dalsze pogorszenie sytuacji gospodarstw domowych w USA. Z uwagi na wygasające ulgi przy zakupie mieszkania należy zwrócić uwagę na silnie zniżkowy sektor nieruchomości: niska liczba pozwoleń na budowę, rozpoczętych budów domów i w konsekwencji dużo słabsza niż rynkowe oczekiwania i szeroko dyskutowana sprzedaż domów na rynku wtórnym i pierwotnym. Jednocześnie nieco lepsze okazały się niektóre wskaźniki wyprzedzające, w szczególności ISM dla przemysłu i usług. W Europie gospodarka Niemiec w dalszym ciągu odznaczała się pozytywnie na tle pozostałych krajów Wspólnoty, zwłaszcza zaś krajów leżących na jej peryferiach, czego najlepszym dowodem był opublikowany w drugiej połowie miesiąca odczyt PKB za II kwartał na poziomie 2.2% kw/kw oraz stopa bezrobocia na poziomie 7.6%.

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.

Słabe dane makroekonomiczne płynące na rynki wzmacniały gołębie argumenty o pozostawieniu stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych na poziomie bliskim zera przez kolejne miesiące, a perspektywa ich podwyżek stała się na tyle odległa, że praktycznie niedyskutowana przez inwestorów. Termin ożywienia w kształcie litery V został praktycznie zapomniany. Dodatkowym czynnikiem wspierającym spadki rentowności amerykańskich, niemieckich i japońskich obligacji były wzmożone oczekiwania na wznowienie monetarnego poluzowania polityki pieniężnej przez działania FED. Wg różnych wyliczeń ma to zapewnić dodatkowe 340 mld USD rocznie.

Ostatecznie rentowności niemieckich bundów spadły o 60 punktów bazowych, a obligacji 5-letnich o 50 punktów bazowych, osiągając historyczne minima. Najdłuższe niemieckie obligacje zyskały nawet ponad 10%. W przypadku obligacji rządu Stanów Zjednoczonych ruch był nieco mniejszy, ale również imponujący. Obligacje średnio zyskały 2%, a papiery długoterminowe blisko 7%.

Warto zauważyć całkowicie odmienną sytuację w krajach Starego Kontynentu, borykających się z problemami fiskalnymi. W ich przypadku mieliśmy do czynienia z nasilającym się w sierpniu wzrostem stawek CDS, szczególnie w krajach narażonych na ryzyko utraty płynności. 5-cio letnie ubezpieczenie greckiego, irlandzkiego, portugalskiego, włoskiego i hiszpańskiego długu wzrosło odpowiednio o 200, 145, 130, 100 i 65 punktów bazowych. W większości z tych krajów rosnące ryzyko kredytowe przełożyło się na droższe koszty finansowania długu. W szczególności w przypadku Irlandii, rentowności 10-letnich obligacji wzrosły o 70 punktów bazowych, co oznaczało blisko 6% spadek cen. Zmienność pary EUR/USD pozostawała niewielka, ale jednak w ciągu całego miesiąca dolar amerykański umocnił się do euro o 3%.