

Komentarze Zarządzających

RYNEK AKCJI

Za nami bardzo dobry wrzesień na światowym i polskim rynku kapitałowym. Indeksy giełdowe zakończyły letnią korektę spadkową i osiągnęły swoje nowe lokalne szczyty. Co ciekawe, w środowisku drożących akcji, swoje nowe rekordy zanotowało także złoto. Gospodarka Stanów Zjednoczonych wydostała się z obszaru recesji, jednak w ocenie FED ożywienie i dalszy wzrost gospodarczy z powodu nadal dużego bezrobocia i słabego sentymentu w sektorze usług i przemysłu będzie przebiegało wolniej niż wcześniej przewidywano. W skali miesiąca indeks S&P500 wzrósł o 8,8% a technologiczny NASDAQ zyskał aż 12,0%. Wrzesień z pewnością zostanie zapamiętany przez inwestorów jako miesiąc obniżania ocen kredytowych przez międzynarodowe agencje ratingowe. Niepokojące wydały się obniżki ocen kredytowych dla Irlandii i Hiszpanii oraz skala pomocy dla Anglo Irish Bank, jaką prawdopodobnie rząd Irlandii będzie musiał udzielić, aby ratować pogrążoną w kryzysie instytucję. Widać, że Irlandia robi, co może, aby uniknąć scenariusza greckiego. Dokładając do tego niezbyt pozytywne dane makroekonomiczne można by wywnioskować, że inwestorzy powinni się przygotować na spadki. Tak się jednak nie stało. Rynki kierowane dobrym sentymentem i spadającą awersją do ryzyka doprowadziły do wzrostów indeksów giełdowych. Spoglądając na rozwinięte rynki Europy Zachodniej to indeks DAX zyskał 5,1%, natomiast FTSE100 wzrósł o 6,2%. We wrześniu oprócz nowych szczytów indeksów giełdowych swoje nowe maksyma osiągnęły ceny wielu surowców. Dla przykładu oprócz rekordowo drogiego złota, najwyższe w historii były także ceny srebra a cena miedzi osiągnęła poziom przekraczający 8000 dolarów za tonę. Niewątpliwie dynamiczne wzrosty cen surowców skorelowane były dodatnio z kursem dolara do euro, który we wrześniu przekroczył poziom 1,36. Pytanie tylko, czy tenże poziom cen utrzyma się w średnim i długim okresie? Jeżeli tak, to scenariusz rosnącej inflacji w globalnej gospodarce stanie się bardzo prawdopodobny. Wrzesień był również bardzo dobry dla giełd Europy Środkowo-Wschodniej. Warszawska giełda okazała się najlepszym rynkiem w tej części Europy. Indeks WIG zyskał 7,2% a WIG20 wzrósł o 7,6%. Indeksy te pod koniec września osiągnęły swoje nowe lokalne szczyty. W świetle tak dużych wzrostów, – do których niewątpliwie przyczynił się napływ kapitału zagranicznego – bardzo słabo zachował się indeks małych spółek - sWIG80, który zyskał jedynie 2,5%. Patrząc na rynki z naszego regionu relatywnie słabymi okazały się giełdy w Czechach (indeks PX stracił m/m 0,8%) oraz Węgierski BUX, który zyskał 3%). Spadki w Czechach można uzasadnić umacniającą się koroną czeską oraz planami wprowadzenia istotnej podwyżki cen energii elektrycznej od 2011 roku.

Wracając na warszawski parkiet to najlepiej zachowującym się sektorem okazały się banki (indeks WIG-banki zyskał 12,4%), które w przeważającej części wypracowały tak istotne wzrosty indeksu WIG i WIG20. Dobry performance miały także spółki energetyczne – wzrost o 7,3% (głównie dzięki spółkom ENEA oraz TAURON) a także sektor telekomunikacyjny, który wzrósł o 6,3%. Negatywnie zachowywał się natomiast indeks spółek informatycznych (WIG-informatyka stracił 2,1%). Rozważając scenariusze, jakie mogą nastąpić na rynku kapitałowym w średnim okresie twierdzimy, że poziomy indeksów w Polsce nadal będą wypadkową sytuacji na światowych rynkach oraz cyrkulacji globalnego kapitału inwestycyjnego. Kierujemy się ku przekonaniu, że do końca roku będziemy mieli do czynienia z kontynuacją wzrostów cen akcji. Obecne, wysokie poziomy polskich indeksów oraz tempo, w jakim zostały one osiągnięte podwyższają prawdopodobieństwo wystąpienia kilkuprocentowej korekty wzrostowej. Mimo to uważamy, że końcówka roku powinna skutkować wzrostami, które wyniosą indeksy giełdowe na wyższe niż obecnie poziomy. Obecnie rekomendowalibyśmy nabywanie funduszy o przeważającym udziale akcji w portfelu.

RYNEK DŁUGU

Rynki Zagraniczne

Wrzesień nie był dobrym miesiącem dla posiadaczy obligacji na rynkach międzynarodowych, a wyjątków od tej reguły było bardzo niewiele. Po raz kolejny jednak okazało się, że obligacje najważniejszych rynków nie są już w stanie zyskiwać na wartości długoterminowo, a dzieje się tak tylko w okresach paniki na rynku. Początek września, pomimo wznowienia przez FED luzowania polityki pieniężnej przyniósł spadki cen na praktycznie wszystkich rynkach obligacji. Nie pomagały tu wcale złe dane płynące z Oceanu oraz Starego Kontynentu. W USA na przestrzeni całego września mieliśmy tylko jedną pozytywną daną, liczba nowych miejsc pracy poza rolnictwem, ale pozytywna strona tej danej była tylko taka, że ekonomiści oczekiwali bardzo złej danej. Liczba sama w sobie była niestety negatywna. Reszta danych, w tym wszystkie indeksy wyprzedzające, czy indeksy zaufania zarówno po stronie konsumentów, jak i przedsiębiorców wykazały spadki i wypadły poniżej oczekiwań. Podobnie było w największej europejskiej gospodarce, z tą różnicą, że publikowane dane były słabe, ale nie odbiegały od oczekiwań tak bardzo. Inwestorzy jednak przyzwyczaili się już do gorszych danych makro, a ponieważ nie było nagłych ognisk zapalnych postanowili realizować zyski. Rentowności obligacji 10-letnich na głównych rynkach wzrosły nawet o 30-35 punktów bazowych, co oznaczało spadki cen przekraczające 2,5%. Dalsza część września upłynęła w pozytywniejszych nastrojach, na co złożyły się problemy Irlandii, obniżka ratingu Hiszpanii oraz oczekiwania, iż całkiem niedługo, FED będzie musiał nie tylko kontynuować wspomaganie gospodarki, ale wręcz uruchomić nowe programy pomocowe.

Mimo to jedynie obligacje amerykańskie zbliżyły się w cenach i rentownościach do poziomów z końca sierpnia, natomiast pozostałe rynki główne kończą miesiąc z rentownościami obligacji wyższymi o 12-18 punktów bazowych, co dla obligacji 10-letnich oznaczało średnio spadki cen o 1-1,5%. Najgorsze rezultaty na przyniosły tym razem obligacje irlandzkie i portugalskie ze średnio 4,5-5-procentowymi spadkami cen. Na górze tabeli znalazły się tym razem obligacje greckie z ok. 5,5% zyskami. Trudno tu podać jakiś specjalny powód takiego zachowania rynku. W zasadzie jedyną informacją dla takiego zachowania rynku był brak ważnych informacji na przestrzeni miesiąca, co pozwoliło na chwilowe odreagowanie. Mimo to obligacje greckie są dalej najgorszymi od początku roku z 'dużą przewagą' nad kolejnym krajem w rankingu. Oprócz Grecji najlepsze rezultaty przyniosły we wrześniu rynki obligacji w Indonezji i na Węgrzech. W przypadku pierwszego z nich stabilna sytuacja gospodarcza i poszukiwanie wysokich rentowności spowodowała, że taki rezultat został osiągnięty już siódmy raz na dziewięć tegorocznych miesięcy. Na Węgrzech nieco inaczej. Po perturbacjach dotyczących sporu z Międzynarodowym Funduszem Walutowym inwestorzy w końcu pozytywnie spojrzeli na jedną w lepszych w Europie sytuację budżetową, a wybory lokalne 3 października mogą takie spojrzenie jeszcze spotęgować. Na rynku walutowym wrzesień przyniósł ogromne zmiany. Najgorszą walutą spośród głównych walut świata okazał się dolar amerykański. Inwestorzy na całym świecie powoli przekonują się, że FED będzie zmuszony wprowadzić nowy, duży program stymulacyjny, więc cały miesiąc trwała ucieczka od 'zielonego'. Średnio do wszystkich walut G10 USD stracił we wrześniu ponad 5,5%, a do wspólnej europejskiej waluty 7,5%. Warto jednak mieć w pamięci, iż w momencie wprowadzenia takiego planu dolar amerykański może zacząć zyskiwać wg starej zasady 'kupuj plotki, sprzedawaj fakty'.

Rynek polski

Wrzesień był całkiem udany dla posiadaczy polskich obligacji skarbowych, choć początek miesiąca tego jeszcze nie zapowiadał. Na początku sierpnia na stronach Ministerstwa finansów ukazał się projekt przyszłorocznego budżetu, a w nim: o blisko 2 miliardy wyższy deficyt niż wynosiły wcześniejsze sugestie, 15 miliardów przychodów z prywatyzacji, 9,2 miliarda przychodów z dywidend, o blisko 3 miliardy wyższe przychody z kar/grzywn itp. oraz 21 miliardów oszczędności z tytułu konsolidacji rachunków publicznych instytucji. Pierwsza reakcja rynku była taka, że tak napiętego budżetu jeszcze nie było. Nie spodobał się on polskim funduszom, a w szczególności ostatnia pozycja, na którą ministerstwo nie przedstawiło żadnych racjonalnych wyliczeń. Zagranicznym inwestorom projekt jednak przypadł do gustu i obligacje z powrotem ruszyły w cenach w górę. Dodatkowymi czynnikami wspomagającymi lokalne obligacje były kolejny miesiąc dobre dane gospodarcze. Inflacja okazała się niższa od oczekiwań, produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna wypadły lepiej od oczekiwań. Taki zestaw danych, czyli wzrost gospodarczy z niewielką presją inflacyjną jest ulubioną kombinacją dla posiadaczy obligacji.

Jedynym czynnikiem, który nieco wstrzymywał wzrost cen była niepewność, co do decyzji Rady Polityki Pieniężnej, która coraz baczniejszym okiem zaczęła zwracać uwagę nie tyle na inflację ile na oczekiwania inflacyjne. Ostatecznie jednak, RPP nie zmieniła stóp procentowych, co pozwoliło polskim obligacjom zakończyć miesiąc z pozytywnym wynikiem ze średnio półprocentowymi wzrostami cen. Należy jednak zwrócić uwagę, iż zyski nie były rozłożone równomiernie wzdłuż całej krzywej. Najgorzej zachowały się krótkie obligacje, co jest pokłosiem wzrostu oczekiwań inflacyjnych, a najlepiej instrumenty z sektora 5-7lat. EURPLN zachowywał się bardzo spokojnie cały miesiąc. Po przebicium poziomu 4,0 pierwszego września nie powrócił już do tego poziomu i cały miesiąc poruszał się w przedziale 3,9250-3,9850 i zakończył miesiąc z jednoprocentowym zyskiem w stosunku do wspólnej europejskiej waluty. W porównaniu jednak do dolara amerykańskiego umocnienie było bardzo znaczące i wyniosło 8,6%. W ramach wszystkich handlowalnych walut na świecie polski złoty zakończył miesiąc na trzecim miejscu tracąc wyłącznie do forinta węgierskiego (2,8%), szwedzkiej korony (0,9%).