

Komentarze Zarządzających

RYNEK POLSKI –RYNEK AKCJI

Choć indeksy na warszawskim parkiecie w grudniu zanotowały solidne wzrosty, mogłyby być one jeszcze wyższe gdyby nie sytuacja na Węgrzech oraz obawy odnośnie zmian w polskim systemie emerytalnym, które de facto zmaterializowały się tuż przed końcem roku. Rząd postanowił zmniejszyć składkę przekazywaną do OFE do 2,3% z obecnych 7,3%. Pozostałe 5% składki ma pozostać w „drugim filarze”, jednak będzie odkładane na konta osobiste, których operatorem będzie ZUS. Na pierwszy rzut oka sytuacja powinna negatywnie przełożyć się na popyt na akcje ze strony OFE, jednak nie została doprecyzowana zmiana limitów inwestycji w instrumenty udziałowe, która według niektórych opcji może zmienić się z obecnych 40% do nawet 90%. Dopiero po ustaleniu tego limitu i ogłoszeniu ostatecznej wersji reformy będzie można ocenić wpływ zmian na rynek akcji. Dane makroekonomiczne w Polsce są wciąż bardzo dobre. Wskaźnik PMI opisujący koniunkturę w polskim sektorze przemysłowym wzrósł z listopadowej wartości 55,9 do 56,3 w grudniu. Najnowszy odczyt wskaźnika jest najlepszym wynikiem od maja 2004 roku. Produkcja sprzedana przemysłu wzrosła w listopadzie o 10,1% r/r po wzroście o 8,0% r/r w październiku. Nieco słabiej wypadła sprzedaż detaliczna, która wzrosła w listopadzie o 8,3% r/r po wzroście o 9,0% r/r w październiku.

WIG zyskał w grudniu 4,7%, natomiast indeks WIG20 zwiększył się o 5,1%. Znacznie słabiej zachowywały się ponownie małe i średnie spółki – mWIG40 wzrósł o 4,1%, sWIG80 zyskał 4,2%. Najgorszą branżą okazał się sektor deweloperski (WIG-DEVELOPERZY spadł o 1,1%). Z drugiej strony najlepiej zachowywał się kolejny miesiąc sektor chemiczny (wzrost indeksu WIG-CHEMIA o 14,3%) dzięki poprawie otoczenia rynkowego i perspektyw spółek z tej branży. W przypadku Węgier agencje Fitch oraz Moody's obniżyły rating kraju w walucie zagranicznej uzasadniając to pogorszeniem średnioterminowej pozycji budżetowej oraz relatywnie wysokim poziomem zadłużenia publicznego, zewnętrznego i wewnętrznego w walutach obcych. Pomimo tego, BUX zanotował wzrost o 3,3%, odreagowując częściowo silną przecenę z poprzedniego miesiąca (-10,8%). W naszym regionie najsłabiej wypadł rynek turecki, gdzie ISE100 wzrósł zaledwie o 1,0%, natomiast najsilniejszy wzrost odnotował czeski PX50 (+10,6%), gdzie głównym motorem był Erste Group Bank.

Grudzień zgodnie z oczekiwaniami przebiegał pod dyktando byków. Podtrzymujemy opinię, iż w pierwszych miesiącach nowego roku doczekamy się jednak głębszej korekty, czego zapalnikiem będą spadki na szalejących ostatnio cenach surowców. Naszym zdaniem pierwsza połowa roku pozostanie na warszawskim parkiecie bardzo nerwowa z uwagi na powracające problemy państw peryferyjnych strefy Euro, niesprecyzowaną reformę systemu emerytalnego oraz obawy o wzrost gospodarczy w USA i Chinach.

Niemniej jednak druga połowa roku powinna być już dużo spokojniejsza i obfitująca w lepsze dane makroekonomiczne, co przełoży się na wzrosty na rynkach kapitałowych.

Znacznie lepiej zachowywać się będą giełdy krajów rozwijających się i dlatego naszym zdaniem w 2011r. można liczyć na podobny zwrot z inwestycji w akcje polskich spółek jak w roku poprzednim.

RYNEK POLSKI – RYNEK DŁUGU

W grudniu dane makroekonomiczne stanowiły wsparcie dla obligacji krajowych. Mimo to, rynek nie potrafił wypracować solidniejszych wyższych cen. Dane o PKB zaskoczyły pozytywnie z uwagi na brak niepokojącej z punktu widzenia posiadacza obligacji kontrybucji inwestycji. Ponadto najistotniejsze wskaźniki CPI, wzrostu wynagrodzeń i sprzedaży detalicznej osiągnęły wartości niższe niż konsensus rynkowy, łagodząc obawy o szybkie i relatywnie silne zacieśnianie polityki pieniężnej w Polsce. Jednocześnie PKB, zmiana zatrudnienia, poziom bezrobocia i produkcja przemysłowa pozostawały na wystarczająco optymistycznych poziomach dla zagranicznych inwestorów. Rada Polityki Pieniężnej nie zdecydowała się na podwyżkę stopy referencyjnej, w dalszym ciągu brak ruchu tłumacząc niepewną sytuacją zewnętrzną. Należy zauważyć, że pozostawała ona gdzieś pomiędzy polityką monetarną prowadzoną przez bank Węgier – tu mamy kolejną podwyżkę stóp, a polityką prowadzoną przez Turcję, która stopę referencyjną w grudniu obniżyła w obawie o stale rosnący deficyt na rachunku bieżącym i napływ kapitału, który umacniał lirę.

W wyniku czasowej stabilizacji po udzieleniu pomocy Irlandii obligacje skarbowe zyskiwały w cenie. Rentowności obligacji początkowo spadły o 10-20 punktów bazowych, jednak w drugiej połowie praktycznie cały ruch został odwrócony (miesiąc kończymy z marginalnie niższymi dochodowościami papierów skarbowych). Kwotowania 5-letnich kontraktów CDS obniżyły się o ponad 20 punktów bazowych w skali miesiąca. Redukcji uległa również różnica w oprocentowaniu obligacji polskich i niemieckich z 340 do 310 punktów bazowych, przejściowo spadając nawet do 290 punktów bazowych. Ostatecznie posiadacze długich pozycji w obligacjach skarbu RP zakończyli miesiąc z zyskiem rzędu +0.6%. Złoty, pomimo zawirowań związanych z Irlandią, obniżką ratingów dla Węgier, Irlandii i Portugalii oraz decyzją o zmniejszeniu składek do OFE wykazywał w grudniu na płytce rynku niską zmienność. Zgodnie z doniesieniami dealerów walutowych banków komercyjnych, BGK w imieniu Ministerstwa Finansów sprzedał ok. 1-1.2 mld euro w drugiej połowie miesiąca (po kursach EUR/PLN od 3.97 – 4.04). Takie ograniczenie wpłynęło zapewne na niski potencjał do osłabienia krajowej waluty.

RYNKI ZAGRANICZNE – RYNEK AKCJI

Grudzień zgodnie z oczekiwaniami okazał się bardzo udany dla większości rynków kapitałowych na świecie. W Polsce prawdopodobnie wzrosty byłyby nieco większe, gdyby nie obawy odnośnie zmian w systemie emerytalnym, które niestety potwierdziły się pod koniec miesiąca. Pomimo wzrostów indeksów, w Europie wciąż głównym tematem pozostała słaba kondycja części krajów Unii Europejskiej – Irlandii, Węgier i Hiszpanii. Władze Chin, z uwagi na wysoką inflację, prowadziły dalsze działania zmierzające do chłodzenia gospodarki. Hitem w grudniu pozostały surowce, gdzie w przypadku miedzi łatwo przebite zostały historyczne szczyty przy niewielkiej pomocy dolara, który osłabił się minimalnie do większości walut.

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 dane makroekonomiczne były mieszane. Bardzo słaby pozostał rynek pracy - zatrudnienie poza sektorem rolniczym wzrosło w listopadzie zaledwie o 39 tys. wobec 172 tys. w październiku i oczekiwanego wzrostu o ok. 150 tys. Niestety w grudniu spadł również indeks zaufania amerykańskich konsumentów przygotowywany przez Conference Board, który wyniósł 52,5 pkt wobec 54,3 pkt w poprzednim miesiącu i oczekiwanego wzrostu do 56,3 pkt. Po raz pierwszy jednak pozytywnie zaskoczył rynek nieruchomości, gdzie liczba umów na sprzedaż domów podpisanych w październiku wzrosła o 10,4% m/m po spadku o 1,8% m/m we wrześniu, co było wynikiem wyraźnie lepszym od oczekiwań. Nastroje ponownie próbował poprawić Fed, którego szef Ben Bernanke powiedział, że możliwe jest zwiększenie programu „luzowania ilościowego” powyżej zaplanowanej kwoty 600 mld USD, w zależności od skuteczności tego programu oraz tego, jak wygląda sytuacja gospodarki realnej i inflacji. Pomimo niejednoznacznych danych, rynek akcji w USA w grudniu należał do najmocniejszych w historii. S&P500 zyskał 6,5%, natomiast indeks DJIA wzrósł o 5,2%.

Wśród krajów BRIC trzeci miesiąc z rzędu najlepiej wypadł rynek rosyjski - RTS wzrósł o 11,0%, a najsłabiej tym razem prezentował się rynek chiński, gdzie Hang Seng zyskał zaledwie 0,1%, natomiast Shanghai Composite obniżył się o 0,4%. Bardzo słaba postawa giełdy Państwa Środka wynika z przeprowadzanych dalszych działań władz zmierzających do silnego schłodzenia gospodarki w obawie o wzrost inflacji, która w listopadzie wyniosła 5,1% r/r i była najwyższa od 28 miesięcy. Władze monetarne podniosły w grudniu stopę redyskontową o 45 bps do 2,25% oraz podstawowe stopy procentowe o 25 bps. Na tle indeksów światowych ponownie słabo wypadł również rynek indyjski (BSE500 zyskał 3,1%) oraz brazylijski (BOVESPA wzrósł tylko o 2,4%).

W Europie tematem numer jeden pozostały problemy krajów strefy Euro. Agencja ratingowa Moody's obniżyła rating kredytowy dla Irlandii do Baa1 z Aa2 a sam kraj przyjął drakoński program oszczędnościowy, który ma dać w ciągu najbliższych 4 lat 15 mld EUR oszczędności. Moody's umieścił także w grudniu rating kredytowy Hiszpanii, Aa1, na liście obserwacyjnej ze wskazaniem możliwego obniżenia. Dane makro ze strefy Euro potwierdzają dysonans między krajami. Sytuacja w Niemczech jest niemal rekordowo dobra, ożywienie jest solidne we Francji, jednak reszta strefy traktowana jako całość znajduje się w stagnacji. Indeks ZEW, który mierzy oczekiwania niemieckich analityków i inwestorów instytucjonalnych, co do wzrostu gospodarczego Niemiec, wzrósł w grudniu do 4,3 pkt z 1,8 pkt w listopadzie i był wyższy od oczekiwań. Wzrósł również indeks Ifo, obrazujący nastroje wśród przedsiębiorców niemieckich, osiągając w grudniu poziom 109,9 pkt wobec 109,3 pkt w listopadzie. W przypadku strefy Euro indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze przemysłowym wzrósł w grudniu do 56,8 pkt z 55,3 pkt na koniec listopada i był lepszy od oczekiwań. Jednocześnie nastąpiło jednak pogorszenie koniunktury w usługach, a odpowiedni indeks PMI spadł do 53,7 pkt z 55,4 pkt. Giełdy europejskie, pomimo obaw o strefę Euro, zachowywały się bardzo dobrze. Brytyjski indeks FTSE zyskał aż 6,7%, natomiast francuski CAC40 wzrósł o 5,4%. Niemiecki DAX po kilku bardzo dobrych miesiącach wypadł nieco słabiej i odnotował w grudniu 3,4% wzrostu.

RYNKI ZAGRANICZNE– RYNEK DŁUGU

Ostatni miesiąc roku 2010 dostarczył inwestorom na rynku instrumentów dłużnych nowych wrażeń. Niska płynność rynku oraz relatywnie duża jego zmienność nie sprzyjały generalnie posiadaczom obligacji na rynkach globalnych.

Napływające na rynek z za oceanu oraz z Europy dane makroekonomiczne należy odczytać jako lekko pozytywne. W USA dodatkowo zaskoczyły wartości zdecydowanej większości indeksów uznawanych za wyprzedzające, w szczególności indeks Chicago PMI, indeks zaufania konsumentów Conference Board, ISM dla przemysłu i usług, indeks koniunktury z regionu Filadelfii oraz indeks Uniwersytetu Michigan. Również dane ze sfery realnej za listopad tj. sprzedaż detaliczna i produkcja przemysłowa okazały się lepsze niż rynkowe oczekiwania. Poprawę odnotował także sektor nieruchomości, na co wskazał lepszy od prognoz indeks podpisanych umów kupna domów oraz liczba rozpoczętych budów. Wiele obaw budzi natomiast w dalszym ciągu trudna sytuacja rynku pracy w USA. Dane z początku miesiąca nie pozostawiają złudzeń, że rynek pracy pozostanie luźny jeszcze przez długi okres. W swoim wywiadzie wskazywał na to również prof. Benranke, a czas na powrót stopy bezrobocia do „normalnego” z punktu widzenia prowadzenia polityki pieniężnej poziomu oszacował na cztery do pięciu lat. Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym okazała się bardzo skromna, a stopa bezrobocia w USA wzrosła do 9.8% z 9.6%. Niewielkie pocieszenie może stanowić fakt, że liczba bezrobotnych pozostających bez pracy dłużej niż 26 tygodni znajduje się poniżej niedawno ustanowionych szczytów.

Pozytywny obraz wyłaniał się także z danych publikowanych dla Starego Kontynentu. Na plus zaskoczyły indeksy PMI dla usług, ZEW oraz indeks Instytutu IFO. Optyzmu dostarczyły również dane na temat sprzedaży detalicznej i produkcji przemysłowej dla gospodarki niemieckiej. Nieco gorsze wartości niż oczekiwane osiągnął jedynie indeks PMI dla przemysłu najważniejszej gospodarki Eurolandu.

Silne dane makroekonomiczne stanowiły główny czynnik wyprzedzający obligacji skarbowych rynków bazowych. Dodatkowym bodźcem do wyzbywania się papierów skarbu USA był przedłużony pakiet cięć podatkowych. Dla gospodarki USA oznacza to koszt ok. 850 mld dolarów w okresie dwóch lat, co przez rynek zostało zinterpretowane jako dodatkowy pakiet stymulacji fiskalnej. Oba czynniki spowodowały wzrosty rentowności obligacji amerykańskich od 25 punktów bazowych w przypadku obligacji 2-letnich do 50-60 punktów dla obligacji 5 i 10-cio letnich. Średnia strata inwestorów w grudniu przekroczyła 1.7%, ale obligacje długoterminowe nawet ok. 4%.

W Europie niemieckie bundy również traciły w cenach, jednak z nieco mniejszym impetem. Rentowności wzrosły o ok. 20-30 punktów bazowych w zależności od terminu zapadalności, co przełożyło się na straty kapitałowe rzędu -1.2%. Warto zwrócić uwagę na dodatkowe czynniki wpływające na zachowanie rynku obligacji. Na początku miesiąca podjęto decyzję o udzieleniu finansowego wsparcia Irlandii. Pakiet o wartości 85 mld euro finansowany jest przez Międzynarodowy Fundusz Walutowy, EFSM (fundusz administrowany przez Komisję Europejską) i EFSF razem z bilateralnymi pożyczkami rządów. Udzielenie pomocy zdołało tymczasowo uspokoić rynki, dzięki czemu obligacje Irlandii, Hiszpanii i Portugalii były praktycznie jedynymi rynkami, które przyniosły inwestorom dodatnie stopy zwrotu.

Należy jednak pamiętać, że pomoc krajom ościennym odbywa się w dłuższym terminie kosztem państw „środka” Unii, dlatego koszt ubezpieczenia długu Niemiec osiągnął ponownie maksima z czasów kryzysu greckiego, a koszt ubezpieczenia długu Francji przewyższył maksymalne wartości z maja 2010. W grudniu doszło do osłabienia dolara względem euro oraz koszyka walut przy bardzo małej zmienności głównej pary walutowej.