

Komentarze Zarządzających

RYNEK AKCJI

Styczeń na światowych rynkach kapitałowych był bardzo zróżnicowany. Z jednej strony na większości giełd państw rozwiniętych potwierdził się „efekt stycznia”, z drugiej strony większość indeksów rynków rozwijających się odnotowała spadki. W Europie wciąż debatowano o kondycji krajów peryferyjnych oraz przyszłości strefy Euro, a w Stanach Zjednoczonych rozpoczął się sezon wyników kwartalnych, które jak dotychczas przeważnie pozytywnie zaskakują. W drugiej połowie miesiąca tematem numerem jeden na całym świecie stały się wydarzenia w Tunezji i w Egipcie, które w przypadku rozprzestrzenienia się na inne kraje muzułmańskie mogłyby mieć globalnie zarówno polityczne jak i gospodarcze reperkusje. W styczniu ponownie znakomicie zachowywały się surowce. Poza zamieszkami w pn. Afryce, które wpłynęły na wzrost cen ropy naftowej, duży wpływ na wzrost cen węgla miała powódź w Australii. Miedź pozostała blisko swoich historycznych szczytów, natomiast korektę zanotowało złoto.

W Stanach Zjednoczonych dane makroekonomiczne potwierdzały dotychczasowe tendencje. Sytuacja na rynku nieruchomości oraz pracy pozostaje słaba, choć widać minimalne oznaki poprawy. Liczba zawartych w grudniu przedwstępnych umów sprzedaży domów wzrosła o 2,0% m/m wobec wzrostu o 3,1% w poprzednim miesiącu. Bardzo pozytywnie zaskoczyła liczba wydanych pozwoleń na budowę (wzrost do 635 tys. z 544 tys. miesiąc wcześniej). Z opublikowanej przez Fed "Beżowej Księgi" wynika, że wraz ze zbliżaniem się końca 2010 r. dynamika wzrostu amerykańskiej gospodarki przyspieszała. Pomimo słabej kondycji opisanych wyżej segmentów rynku, sytuacja przemysłu wydaje się jednak bardziej optymistyczna, co potwierdzają ostatnie dane. Produkcja przemysłu wzrosła w grudniu 2010 r. o 0,8% m/m po wzroście o 0,3% m/m w listopadzie. Głównymi czynnikami wspierającymi obecnie amerykańską gospodarkę jest rosnąca konsumpcja prywatna oraz eksport. Jeżeli chodzi o giełdę, styczeń tego roku jako miesiąc kalendarzowy był najmocniejszy na rynku amerykańskim od kilkunastu lat. S&P500 zyskał 2,3%, natomiast indeks DJIA wzrósł o 2,7%.

Wśród krajów BRIC czwarty miesiąc z rzędu najlepiej wypadł rynek rosyjski - RTS wzrósł o 5,5%, a najsłabiej tym razem prezentował się rynek indyjski, gdzie BSE500 spadł aż o 10,5%. Hang Seng zyskał 1,8%, natomiast Shanghai Composite obniżył się o 0,6%. PKB Chin wzrósł w Q4 2010r. o 9,8% r/r po wzroście o 9,6% r/r kwartał wcześniej i był silniejszy niż oczekiwano. Ostatnie dane z chińskiej gospodarki odnośnie rynku nieruchomości oraz inflacji sugerują, że konieczne będzie dalsze zacieśnianie polityki pieniężnej, co wciąż będzie wpływać negatywnie na tamtejszy rynek akcji. Na tle indeksów światowych ponownie słabo wypadł również rynek brazylijski (BOVESPA spadł o 3,9%).

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 Europie dane makroekonomiczne wciąż potwierdzają znaczącą dywergencję pomiędzy krajami PIIGS a resztą strefy Euro, zwłaszcza największą gospodarką - Niemcami. Indeks Ifo, obrazujący nastroje wśród przedsiębiorców niemieckich, wzrósł w styczniu do 110,3 pkt ze 109,8 pkt. w grudniu. Pomimo obecnej bardzo dobrej sytuacji gospodarczej tego kraju, wciąż oczekiwana jest poprawa. Niskie stopy procentowe napędzają inwestycje, natomiast poprawa na rynku pracy jest wsparciem dla konsumpcji. Niemiecki PKB wzrósł w 2010 r. o 3,6%, co było najlepszym wynikiem od zjednoczenia Niemiec. Dobre dane zostały potwierdzone w zachowaniu niemieckiej giełdy – indeks DAX wzrósł w styczniu o 2,4%. Poza krajami PIIGS na drugim biegunie w styczniu w Europie znalazła się Wielka Brytania. PKB tego kraju spadł w IV kw. 2010 r. o 0,5% kw./kw. po wzroście o 0,7% w trzecim kwartale, co było bardzo negatywnym zaskoczeniem. Słabszą kondycję gospodarki, częściowo wskutek trudnych warunków atmosferycznych w grudniu, potwierdził brytyjski FTSE100, który obniżył się o 0,6%. Z drugiej strony znakomicie w styczniu zachował się francuski CAC40, który wzrósł aż o 5,3%.

Sytuacja makro naszego kraju pozostaje bardzo dobra. Ostatecznie wzrost gospodarczy w 2010r. wyniósł 3,8% wobec 1,7% w 2009, co było wynikiem nieco wyższym od oczekiwań. Głównym motorem wzrostu była konsumpcja prywatna, która w całym roku zwiększyła się o 3,2% wobec 2,1% rok wcześniej. Dane o sprzedaży detalicznej w grudniu zaskoczyły pozytywnie. Jej dynamika nominalna wrosła do 12,0% r/r z 8,3% r/r w listopadzie. Jednak jednorazowo pozytywnie na sprzedaż detaliczną mogły wpłynąć podwyżki VAT od nowego roku oraz zmiany w odliczeniach VAT od samochodów „z kratką”. Styczeń, po decyzji RPP o podwyżce stóp procentowych o 25 bps, przyniósł oczekiwane przerwanie półtorarocznego okresu ich stabilności w Polsce.

Warszawski parkiet był w styczniu pod presją braku popytu ze strony OFE, które ograniczyły działania w związku z niejasną perspektywą planowanych zmian w systemie emerytalnym. Dodatkowo pod koniec miesiąca widoczny był odpływ inwestorów zagranicznych, którzy ograniczali pozycje w krajach rozwijających się, częściowo w odpowiedzi na zamieszki w Tunezji i Egipcie. WIG stracił w styczniu 0,7%, natomiast indeks WIG20 obniżył się o 1,4%. Znacznie lepiej zachowywały się tym razem małe i średnie spółki – mWIG40 wzrósł o 0,7%, sWIG80 zyskał 2,5%. Najgorszą branżą okazał się drugi miesiąc z rzędu sektor deweloperski (WIG-DEVELOPERZY spadł o 9,2%). Z drugiej strony najlepiej zachowywał się już trzeci miesiąc z rzędu sektor chemiczny (wzrost indeksu WIG-CHEMIA aż o 24,3%), który dyskontuje bardzo dobre wyniki najbliższych kwartałów.

Po słabszych poprzednich miesiącach węgierski BUX w styczniu wypadł bardzo dobrze i wzrósł aż o 6,5%, będąc jednym z najmocniejszych rynków na świecie. W naszym regionie najsłabiej ponownie wypadł rynek turecki, gdzie ISE100 spadł o 4,1%, natomiast czeski PX50 po bardzo udanym grudniu (+10,6%) zwiększył się w styczniu o 1,0%.

Podtrzymujemy opinię, iż w najbliższych miesiącach doczekamy się korekty na światowych giełdach, która może zostać zapoczątkowana eskalacją zamieszek w Egipcie na inne kraje muzułmańskie, korektą na rekordowych cenach surowców lub słabszymi danymi makro z Chin. Z tego względu w najbliższym okresie zalecamy selektywny dobór akcji do portfela,

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.

choć w perspektywie całego roku nadal utrzymujemy pozytywne nastawienie do całego rynku akcji. Uważamy, iż styczniowy trend silniejszego zachowania się małych i średnich spółek na warszawskim parkiecie będzie kontynuowany i dlatego rekomendujemy przeważanie tego segmentu rynku.

RYNEK POLSKI – RYNEK DŁUGU

Polski rynek instrumentów dłużnych rozpoczął nowy rok od mocnego tąpnięcia. W zasadzie inwestorzy, którzy przyszedli do pracy 3 stycznia musieli się najpierw cofnąć do 30 grudnia, kiedy premier Tusk zapowiedział plan reformy emerytalnej. Z uwagi na fakt, iż w ostatnim dniu startego roku rynek instrumentów dłużnych był praktycznie nieczynny, to początek reakcji na te plany został odłożony na nowy rok. Zapowiedź zmniejszenia składki bez dodatkowych konkretów spowodowała, iż 3 stycznia od samego rana rozpoczęła się wyprzedaż krajowych obligacji. Jakby tego było mało pierwsze wypowiedzi prof. Belki w tym roku zasugerowały rozpoczęcie procesu podwyżek stóp procentowych, a pojawiające się dane gospodarcze tylko potwierdzały słuszność koncepcji. Praktycznie wszystkie dane opublikowane w styczniu pokazywały wyższą presję inflacyjną (CPI, PPI, płace) i rosnącą aktywność gospodarczą (sprzedaż detaliczna, PKB). Po takich wypowiedziach i danych obligacje chyba nie mogły się zachować inaczej i traciły z dnia na dzień. Przez półtora tygodnia rentowności 5- i 10-letnich obligacji wzrosły o 30-35 punktów bazowych, co oznaczało straty dochodzące nawet do 3% na niektórych seriach. Jednak każda wyprzedaż kiedyś się kończy i wraz z przedstawieniem szczegółów reformy emerytalnej i dokonaniem podwyżki stóp procentowych przez RPP zaczęły się pojawiać głosy, iż wyprzedaż była zbyt duża, albo co najmniej zbyt szybka. Mimo, iż w ostatnich 2-3 dniach część inwestorów reagowała pozbywaniem się polskich obligacji w odpowiedzi na problemy w Egipcie, to druga połowa miesiąca była pozytywna dla obligacji. W całym miesiącu obligacje 10-letnie przyniosły straty rzędu 2%, a cały rynek polskich obligacji zanotował średnio stratę wynoszącą -0,7%.

Podobnie jak na rynku obligacji, także na rynku walutowym, z tą różnicą że polski złoty najbardziej zyskiwał w momentach kiedy najbardziej traciły polskie obligacje i vice versa. Po wspomnianym wyżej wywiadzie z prezesem NBP złoty umocnił się o ponad 3% od początku roku do poziomu poniżej 3,84 za euro. Potem jednak, mimo iż w styczniu faktycznie doszło do pierwszej podwyżki stóp procentowych i mimo iż dane gospodarcze wspierały złotego, to wypowiedzi członków RPP sugerowały, że proces podwyżek będzie powolniejszy i złoty niwelował początkowe zyski. Dodatkowe osłabienie na koniec miesiąca z pewnością można przypisać sytuacji w Egipcie, ale nawet mimo to złoty zakończył styczeń z blisko 1-procentowym na poziomie 3,93 wobec wspólnej europejskiej waluty.

RYNKI ZAGRANICZNE– RYNEK DŁUGU

Pierwszy miesiąc nowego roku przyniósł inwestorom bardzo dużo zmienności i wrażeń. W samym styczniu nastawienie do europejskich krajów peryferialnych było już skrajnie negatywne kiedy większość krajów wywierała na Portugalie presję, żeby ta wystąpiła o pomoc, by już w kilka dni później przejść do pozytywnego, kiedy EFSM i EFSF przeprowadziły aukcje obligacji. Z innej strony początkowy niepokój rynków, co do rosnących cen żywności spowodował, że wiele banków centralnych zdecydowało się na podniesienie stóp procentowych, by już niedługo później w ogóle się nie przejmować tym problemem. A z jeszcze innej strony początkowe rekomendacje strategów i licznych guru finansów o przewadze rynków wschodzących szybko przerodziły się w wyprzedaż po zamieszkach w Tunezji i protestach w Egipcie.

Amerykański rynek obligacji zachowywał się w minionym miesiącu bardzo spokojnie, aczkolwiek w skali całego miesiąca jednak lekko negatywnie. Początek miesiąca wyglądał nieco gorzej na rynku instrumentów dłużnych, kiedy inwestorzy byli przekonywani, że gospodarka wchodzi już na ścieżkę wzrostową i obecny program FED nie będzie musiał być wykorzystany do końca. Rentowność 10-letnich instrumentów wzrosła w tym okresie o 15bps do 3,45%. Jednak publikowane w styczniu dane nie były aż tak jednoznaczne - zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym, czy wzrost PKB wyglądały całkiem przyjemnie, ale rynek liczył na więcej; liczba sprzedanych domów na rynku pierwotnym i wtórnym zaskoczyły pozytywnie, ale ilość rozpoczętych budów rozczarowała; indeksy Conference Board i Chicago PMI osiągnęły wartości powyżej oczekiwań, ale indeksy ISM przyniosły mieszane wartości. W takim obrazie gospodarczym nastawienie inwestorów do obligacji uległo odwróceniu. Rentowność 10-latek rządowych spadła do 3,37%, co w skali całego miesiąca przyniosło ich posiadaczom ćwierćprocentową stratę, a cały rynek amerykańskich obligacji zakończył miesiąc z zerową zmianą.

Z głównej gospodarki europejskiej wyłaniał się nieco bardziej pozytywny obraz. Wprawdzie ZEW, IFO, czy PMI nie przyniosły jednoznacznych rozstrzygnięć, ale całoroczne PKB i informacje z rynku pracy wskazywały, że dotychczasowe stymulatory gospodarcze spełniły swoją rolę i niewiele już potrzeba dla podtrzymania pozytywnej ścieżki wzrostu. Poza Niemcami, żadna z gospodarek eurostrefy nie opublikowała negatywnych danych, a w wielu przypadkach zaskoczenia były na plus, co przeniosło optymizm na cały stary kontynent. W takim obrazie gospodarczym obligacje krajów europejskich znajdowały się pod większą presją niż ich odpowiedniki za oceanem. Średnio w całej strefie euro rynki obligacji przyniosły 0,5% straty w skali miesiąca, a najgorsze rezultaty, -1,4%, przyniosły obligacje niemieckie, fińskie i holenderskie uważane wcześniej za najbezpieczniejszą przystań na okresy niepewności.

Europa peryferialna, jako że w dużo mniejszym stopniu reaguje na inflację, a w znacznie większym na perspektywy wzrostu gospodarczego, przyniosła generalnie inwestorom w styczniu pozytywne stopy zwrotu. Jedynie Portugalia, co do której nie ma jeszcze pewności,

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.

czy da sobie radę bez sięgania o pomoc, czy jednak będzie musiała o taką wystąpić zakończyła pod kreską, ale nawet tam straty były mniejsze niż w Niemczech.

Z pozostałych rynków światowych warto odnotować znaczącą zmianę nastawienia obligacji regionu Azji południowo-wschodniej. Zeszłoroczni ulubieńcy globalnych inwestorów pierwszy miesiąc nowego roku kończą na sporych minusach.

Z drugiej strony Węgry, o których od czerwca zeszłego roku trudno było znaleźć pozytywny komentarz okazały się drugim najlepszym rynkiem obligacji w Europie i pewnie na świecie, a uwzględniając także umocnienie forinta przyniosły najwyższe stopy zwrotu wynoszące średnio 5,6% w euro.

Na rynku walutowym doszło do sporych zmian. Generalnie dolar amerykański zakończył miesiąc osłabieniem do koszyka walut o blisko 2%, ale tym razem zachowanie wobec poszczególnych walut G10 nie było jednoznaczne. USD stracił najwięcej do korony szwedzkiej (ok. 4%) oraz do funta brytyjskiego i wspólnej waluty europejskiej (po ok. 2,5%), ale zyskał do dolara australijskiego, jena japońskiego, czy franka szwajcarskiego.