

Komentarze Zarządzających

RYNEK AKCJI

W lutym wciąż nie doczekaliśmy się poważnej korekty na światowych rynkach i większość giełd odnotowała solidne wzrosty. Głównym tematem miesiąca okazały się zamieszki w Libii. Choć eksport ropy tego kraju stanowi niewielki ułamek światowej produkcji, to jednak obawy o eskalację konfliktu do innych krajów, np. do Arabii Saudyjskiej, doprowadziły do osiągnięcia lokalnych rekordów cenowych tego surowca. Na dalszy plan zeszły problemy krajów peryferyjnych strefy Euro, choć w połowie miesiąca spekulowano, iż Portugalia nie poradzi sobie ze swoimi problemami fiskalnymi bez pomocy Unii Europejskiej oraz bez wdrożenia programu wsparcia podobnego do tego, które otrzymała wcześniej Irlandia.

W Stanach Zjednoczonych mieliśmy do czynienia na giełdzie z kolejnym bardzo dobrym miesiącem. S&P500 zyskał 3,2%, natomiast indeks DJIA wzrósł o 2,8%. PKB USA wzrosło w czwartym kwartale o 2,8% kw./kw. wobec oczekiwanych 3,3%, na co wpływ miały głównie niższe od oczekiwań wydatki rządowe. Z drugiej jednak strony w lutym Fed podniósł swoją prognozę wzrostu gospodarczego w 2011 roku do 3,4-3,9% wobec wcześniejszej prognozy na poziomie 3-3,6%. Wciąż dobre pozostają nastroje konsumentów. Indeks zaufania Conference wzrósł w lutym do najwyższego od trzech lat poziomu 70,4 pkt z 64,8 pkt w styczniu i okazał się wyraźniej lepszy od oczekiwań. Indeks poziomu optymizmu opracowywany przez Uniwersytet Michigan wyniósł w lutym 77,5 pkt, wobec 74,2 pkt w styczniu. Pojawiły się także dobre dane z rynku nieruchomości. Liczba rozpoczętych inwestycji w zakresie budowy domów mieszkalnych w USA wzrosła w styczniu do 596 tys. w ujęciu rocznym, z 520 tys. w grudniu i była wyraźnie lepsza od oczekiwań. Liczba wydanych nowych pozwoleń na budowę spadła zaś do 562 tys. z 627 tys. miesiąc wcześniej, jednak również była lepsza od oczekiwań. Gorzej wypadła natomiast produkcja przemysłowa, która spadła w styczniu o 0,1% m/m po wzroście o 1,2% m/m w grudniu.

Wśród krajów BRIC już piąty miesiąc z rzędu najlepiej wypadł, napędzany rekordowymi cenami surowców, rynek rosyjski - RTS wzrósł o 5,3%. Najsłabiej prezentował się ponownie rynek indyjski, gdzie BSE500 spadł o 3,9% pomimo drastycznego spadku przed miesiącem (-10,5%). Słaba kondycja giełdy w Indiach to pochodna dużych obaw o inflację, która może zdławić oczekiwany wysoki wzrost gospodarczy. Podobna sytuacja jest również w Chinach, gdzie Bank centralny podwyższył drugi raz w ciągu miesiąca podstawowe stopy procentowe o 25 bps. Hang Seng stracił w lutym 0,5%, natomiast dobrze wypadł Shanghai Composite (+4,1%). Rynek brazylijski również nie zachwycił – indeks BOVESPA wzrósł o 1,2%.

W Europie z uwagi na zamieszki w Libii nieco mniej poruszano kwestie problemów fiskalnych krajów strefy Euro. Pojawiły się jednak spekulacje, iż Portugalia będzie potrzebowała podobnego wsparcia, jakie otrzymała wcześniej od Unii Europejskiej Irlandia, a dla drugiego z wymienionych krajów agencja ratingowa Standard & Poor's obniżyła ocenę wiarygodności kredytowej w lokalnej i zagranicznej walucie do A-/A-2 z A/A-1. Przedstawione w lutym dane makroekonomiczne w strefie Euro były dobre. Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze przemysłowym wzrósł w lutym do 59,0 pkt z 57,3 pkt na koniec stycznia i był znacznie lepszy od oczekiwań oraz najwyższy od czerwca 2000r. Indeks PMI dla sektora usług strefy euro wzrósł natomiast do 57,2 pkt z 55,9 pkt w styczniu. Wydaje się, że tempo wzrostu gospodarczego w strefie euro przyśpieszyło w pierwszym kwartale w porównaniu z końcówką 2010r. W Niemczech negatywnie zaskoczyły dane dotyczące przemysłu. Zamówienia spadły w grudniu 2010 r. o 3,4% m/m, a produkcja niemieckiego przemysłu niespodziewanie spadła w grudniu o 1,5% m/m po spadku o 0,6% m/m w listopadzie. Pomimo tego roczne dynamiki są wciąż imponujące (odpowiednio 19,7% i 10%), a giełda notuje kolejny raz solidne wzrosty – DAX wzrósł w lutym o 2,8%. Reszta giełd zachodnioeuropejskich wypadła równie dobrze. Brytyjski FTSE100 zwiększył się o 2,2%, a francuski CAC40 wzrósł o 2,6%.

W Polsce przedstawione w lutym dane makroekonomiczne były wciąż dobre, choć nie do końca jednoznaczne. Z jednej strony dynamika sprzedaży detalicznej wyhamowała w styczniu do 5,8% r/r z 12,0% r/r w grudniu minionego roku, z drugiej strony był to m.in. efekt przesunięcia części wydatków na grudzień w związku z podwyżką VAT oraz likwidacją „aut z kratką”. Choć stopa bezrobocia rejestrowanego wzrosła w styczniu do 13,0% z 12,3% w grudniu, wyraźnie lepsze od oczekiwań były dane o zatrudnieniu, którego dynamika przyspieszyła do 3,8% r/r z 2,4% r/r w grudniu. W samym styczniu liczba zatrudnionych wzrosła o 120 tys., co jest największym miesięcznym wzrostem zatrudnienia od czasu, kiedy dostępne są dane.

Warszawski parkiet w lutym reagował głównie na informacje i nastroje na światowych giełdach. WIG zyskał 0,8%, natomiast indeks WIG20 zwiększył się o 0,5%. Znacznie lepiej zachowywały się kolejny miesiąc małe i średnie spółki – mWIG40 wzrósł o 1,6%, sWIG80 zyskał 1,8%. Najgorszą branżą okazało się budownictwo (WIG-BUDOWNICTWO spadł o 2,8%). Z drugiej strony najlepiej zachowywał się już czwarty miesiąc z rzędu sektor chemiczny (wzrost indeksu WIG-CHEMIA, o 6,1%), choć dynamika była zdecydowanie niższa od poprzednich miesięcy.

W naszym regionie najsłabiej kolejny raz wypadł rynek turecki, gdzie ISE100 spadł o 3,2%. Czeski PX50 zanotował niewielki wzrost na poziomie 0,6%. Najlepiej drugi miesiąc z rzędu wypadł węgierski BUX (+2,0%), wciąż odreagowując fatalny kwartał ubiegłego roku.

Choć w przypadku warszawskiego parkietu mamy do czynienia od kilku miesięcy raczej z trendem bocznym, w państwach rozwiniętych wyraźny trend wzrostowy trwa już od ubiegłorocznych wakacji. Z uwagi na fakt, iż w tym czasie nie nastąpiła znacząca poprawa

perspektyw światowej gospodarki wciąż oczekujemy korekty na światowych giełdach. Z drugiej jednak strony należy podkreślić, iż w końcówce lutego i na początku marca można było zauważyć duże zainteresowanie inwestorów zagranicznych naszym parkietem. Może to sugerować odreagowanie po słabszych poprzednich miesiącach i marzec okaże się dla naszej giełdy relatywnie bardzo udany.

RYNEK POLSKI – RYNEK DŁUGU

Dane makroekonomiczne dla polskiej gospodarki, podobnie jak w poprzednich miesiącach wspierały tezę o stabilnym wzroście w kraju. Zdecydowana większość wskaźników okazała się lepsza od prognoz lub też zgodna z rynkowymi oczekiwaniami. Do takich zmiennych należy zaliczyć indeks PMI dla przemysłu, produkcję przemysłową, wskaźnik wzrostu płac (również funduszu płac), zmianę zatrudnienia oraz stopę bezrobocia. Po stronie negatywnych zaskoczeń odnotować należy relatywnie niski wzrost sprzedaży detalicznej w styczniu. Mniej dynamiczny wzrost w styczniu spowodowany był przede wszystkim zwiększonymi zakupami produktów w grudniu minionego roku, z uwagi na wyższe stawki podatku VAT obowiązujące od stycznia 2011 r. Z uwagi na fakt, iż w lutym, zgodnie z harmonogramem NBP, nie odbyło się decyzyjne posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej uwaga rynku skupiała się na danych inflacyjnych oraz komentarzach poszczególnych członków. Opublikowana w połowie miesiąca dana na poziomie 3,8% znacznie przewyższyła oczekiwania rynkowe, tym bardziej, że do tej pory inwestorzy nie oczekiwali przekroczenia poziomu 3,5% w całym roku. Tak duża rozbieżność była głównym czynnikiem powodującym wzrosty rentowności krótkoterminowych obligacji skarbowych. Pewną nadzieję na niewielkie obniżenie wskaźnika daje jeszcze korekta koszyka dóbr, którą GUS przeprowadzi w marcu. W takim świetle, nieco zaskakujący wydawał się szereg gołębih opinii wyrażanych przez członków Rady, w tym przede wszystkim przez prof. Belkę wspomnianych jedynie przez niższą sprzedaż detaliczną, ale pozwoliły one na ustabilizowanie się cen obligacji krótkoterminowych, które zakończyły miesiąc na minimalnych plusach. W segmencie obligacji średnio i długoterminowych rynek odrabiał znaczące straty ze stycznia, a zachowanie takie było jeszcze wspierane przez działania Ministerstwa Finansów o możliwości wykorzystywania swapów walutowych w celu stabilizacji sytuacji rynkowej oraz brak podaży długoterminowych obligacji na aukcjach w trakcie lutego. W perspektywie całego miesiąca polskie obligacje skarbowe wykazały solidny zysk bliski 0,6%, a polskie obligacje długoterminowe okazały się jednymi z najlepszych w Europie kończąc miesiąc z blisko 1-procentowym zyskiem.

W lutym przy relatywnie dużej zmienności lokalnej waluty złoty osłabił się o blisko 0,5% do euro, a w stosunku do dolara amerykańskiego pozostał stabilny.

RYNKI ZAGRANICZNE – RYNEK DŁUGU

W lutym makroekonomiczna sytuacja krajów z grupy rynków rozwiniętych uległa relatywnej poprawie. Dane płynące z gospodarki USA budowały pozytywny obraz.

Wszystkie wskaźniki wyprzedzające wspierały optymizm inwestorów. Lepsze od rynkowych prognoz okazały się ISM dla przemysłu, ISM dla usług, indeks zaufania konsumentów, indeks PMI, indeks PhillyFed, Indeks Uniwersytetu Michigan oraz indeks NY Empire State.

Z drugiej strony jednak dane obrazujące realny stan i rozwój gospodarki dostarczyły mieszanego obrazu gospodarki częściowo zaskakując in-plus, a częściowo okazując się niższymi od prognoz, w szczególności PKB za IV kwartał. Z punktu widzenia uczestników rynku stopy procentowej kluczowe były dane z rynku pracy z początku miesiąca – bardzo często podkreślane w kolejnych wystąpieniach Bena Bernanke. Pomimo jedynie niewielkiej dodatniej zmiany zatrudnienia w sektorze pozarolniczym (znacznie poniżej prognoz), opublikowany poziom stopy bezrobocia w USA wyniósł 9.0%, wobec konsensusu rynkowego 9.5%. Tak duża różnica spowodowała silną wyprzedaż obligacji skarbowych, powodując przełamanie ważnych oporów rentowności w przypadku obligacji 10-cio letnich. W drugiej części miesiąca kilka wypowiedzi członków FED o konieczności kontynuowania QE2 przy pojawiających się gorszych danych makroekonomicznych wpłynęły stabilizująco na obligacje pozwalając nawet z nawiązką odrobić straty z pierwszej części.

W perspektywie całego miesiąca indeks całego rynku obligacji amerykańskich praktycznie nie uległ zmianom (przyniósł niewielką stratę rzędu -0.07%). Należy jednak odnotować, że obligacje o terminach zapadalności powyżej 10-ciu lat wzrosły w cenach, co przełożyło się na ponad 1% zysku.

W przypadku Europy wskaźniki ekonomiczne były umiarkowanie pozytywne. W wyniku niesprzyjających warunków pogodowych w styczniu, podobnie, jak w przypadku USA negatywnie zaskoczyły jedynie dane o sprzedaży detalicznej i produkcji przemysłowej (w szczególności w gospodarce Niemiec). Pozostałe dane i wskaźniki wyprzedzające pozwalały pozytywniej spojrzeć na czołowe gospodarki Starego Kontynentu. Jednak tym razem wszystkie dane aktywności gospodarczej były tylko echem dla rosnącej inflacji w strefie euro oraz jastrzębich wypowiedzi ECB i poszczególnych przedstawicieli.

W perspektywie całego miesiąca obligacje europejskie wykazały praktycznie niezauważalną stratę jako całości (-0,02%), jednak w podziale na segmenty można było obserwować dalsze wystromienie krzywej i krótsze obligacje przyniosły niewielkie zyski, a wszystkie obligacje o terminie do wykupu powyżej 6lat zakończyły miesiąc na stratach.

Kraje z peryferiów Europy po pozytywnym styczniu odnotowały w lutym znaczne wzrosty rentowności obligacji skarbowych: od 15 punktów bazowych w przypadku Hiszpanii do 100 punktów dla Grecji, na 10-cio letniej obligacji, co przyniosło ich posiadaczom całkiem spore straty. Takie zachowanie rynków peryferialnych nie było jednak spowodowane pogorszeniem perspektyw, czy szczególnie negatywnymi danymi. Inwestorzy postanowili po prostu zrealizować styczniowe zyski na ryzykowniejszych aktywach..

W omawianym okresie wspólna waluta umocniła się do dolara amerykańskiego o 0,80%, przy relatywnie dużej zmienności kursu. Należy jednak odnotować, że praktycznie wszystkie inwestowalne waluty świata zyskały w lutym do dolara i wynik 0,80% był jednym z gorszych w ramach walut G10.