

Komentarze Zarządzających

RYNEK AKCJI

W marcu na rynkach kapitałowych tematem numer jeden było trzęsienie ziemi oraz wywołane nim tsunami w Japonii. Z gospodarczego punktu widzenia w dłuższym terminie kataklizm nie miałby większego wpływu na gospodarkę globalną, jednak możliwe skażenie radioaktywne w rejonie elektrowni w Fukushima dało pretekst do przeceny branży energetycznej bazującej na energii atomowej. Pomimo wspomnianego kataklizmu, wciąż niespokojnej sytuacji w Libii oraz rosnących obaw o kondycję fiskalną Portugalii po dymisji premiera i odrzuceniu programu oszczędnościowego przez parlament, poza Japonią oraz Zachodnią Europą, większość giełd na świecie radziła sobie wyjątkowo dobrze.

W Stanach Zjednoczonych po bardzo dobrych trzech poprzednich miesiącach giełda w marcu zdecydowanie straciła impet. S&P500 stracił 0,1%, jednak indeks DJIA wzrósł o 0,8%. W gospodarce przeważają dobre dane makroekonomiczne, a co ważne od początku tego roku pozytywnie zaskakuje również rynek pracy. Stopa bezrobocia spadła w lutym do 8,9% z 9,0% w styczniu i była niższa od oczekiwań. Zamówienia w przemyśle amerykańskim wzrosły w styczniu o 3,1% m/m po wzroście o 1,4% m/m w grudniu i wobec oczekiwań na poziomie 2,0%. Wskaźnik ISM, który opisuje aktywność w przemyśle amerykańskim, wzrósł w lutym do 61,4 pkt z 60,8 pkt styczniu i był najwyższy od maja 2004r. Znacznie gorzej od oczekiwań wypadł natomiast indeks poziomu optymizmu wśród konsumentów amerykańskich, opracowywany przez Uniwersytet Michigan, który spadł w marcu do 68,2 pkt z 77,5 pkt zanotowanych w lutym. Zdecydowanie najsłabsza pozostaje jednak sytuacja na rynku nieruchomości. Liczba rozpoczętych inwestycji w zakresie budowy domów mieszkalnych w USA spadła w lutym do 479 tys. w ujęciu rocznym, z 618 tys. w styczniu i była znacznie niższa od oczekiwań. Również liczba wydanych nowych pozwoleń na budowę rozczarowała i spadła do 517 tys. z 563 tys. miesiąc wcześniej.

W marcu bardzo dobrze wypadły wszystkie kraje BRIC. Po fatalnych poprzednich miesiącach odreagowanie w Indiach wywindowało indeks BSE500 aż o 8,6%. Kolejny miesiąc bardzo dobrze dzięki mocnym surowcom wypadł również rosyjski RTS – wzrost o 3,8%. Nieco słabiej zachowała się giełda brazylijska, gdzie indeks BOVESPA zwiększył się o 1,8%. Najslabiej z krajów BRIC wypadły Chiny, gdzie jednak też odnotowano wzrosty - Hang Seng oraz Shanghai Composite zyskały 0,8%. Celem opanowania rosnącej inflacji bank centralny Chin po raz trzeci w tym roku podwyższył stopę rezerw obowiązkowych o 50 bps do 20,0%. Giełdy w Europie Zachodniej należały w marcu do jednych z najsłabszych na świecie. Wpływ na to poza sytuacją w Libii miały kataklizm w Japonii oraz obawy o kondycję Portugalii.

Doszło tam do dymisji premiera, po tym jak forsowany przez niego program oszczędnościowy nie został zaakceptowany przez parlament. Wszystkie agencje obniżyły rating tego kraju, a jego obligacje osiągnęły najwyższe oprocentowanie w historii. Według opinii ekspertów Portugalia będzie potrzebowała pomocy finansowej przekraczającej 70 mld EUR. W marcu Moody's Investors Service obniżył także rating dla Hiszpanii oraz Grecji. Kondycja strefy Euro jako całości pozostaje jednak bardzo dobra. Potwierdzają to dane o wzroście produkcji i nowych zamówień za I kwartał, które są najlepsze od odpowiednio III kwartału 2006 oraz II kwartału 2007. W najlepszej kondycji pozostają oczywiście Niemcy, gdzie motorem wzrostu jest obecnie przemysł. Zamówienia w niemieckim przemyśle wzrosły w styczniu o 2,9% m/m oraz o 16,0% r/r, natomiast produkcja przemysłowa zwiększyła się w styczniu o 12,5% r/r po wzroście o 11,3% r/r w grudniu. Pomimo dobrych danych makroekonomicznych, niemiecka giełda należała do najsłabszych na świecie – DAX stracił w marcu 3,2%. Niewiele lepiej prezentował się francuski CAC40 (-2,9%). Wpływ na takie spadki w tych krajach miały po części rodzące się po wydarzeniach w Japonii obawy o przyszłość branży energetycznej „opartej na atomie”, która w przypadku Niemiec i Francji ma bardzo duże znaczenie. Brytyjski FTSE100 zmniejszył się w marcu o 1,4%

W Polsce w marcu rząd przyjął projekt zmian w systemie emerytalnym. Składka trafiająca do OFE zostanie obniżona z 7,3% do 2,3%. Do 2017r. składka do OFE będzie się sukcesywnie zwiększać do docelowego poziomu 3,5%. Zmiany zostały, więc przyjęte w zapowiadanej wcześniej wersji. To, w jaki sposób przełożą się one na rynek akcji nie zależy wyłącznie od wysokości składek i limitów inwestycji w instrumenty udziałowe, ale głównie od możliwych zmian w benchmarkach dla wyników OFE oraz wprowadzenia subfunduszy w zależności od wieku emerytów. Niestety plany rządu w tej kwestii są wciąż nieznane. W marcu zaprezentowano ponownie dobre dane makroekonomiczne. Dynamika sprzedaży detalicznej przyspieszyła w lutym do 12,2% r/r z 5,8% r/r w styczniu, co było wynikiem lepszym od konsensusu rynkowego. Wyhamowanie sprzedaży w styczniu miało, więc charakter krótkoterminowy. Główny wskaźnik PMI Polskiego Sektora Przemysłowego spadł w lutym do 53,8 pkt. z 55,6 pkt. w styczniu, jednak już szesnasty miesiąc z rzędu znajduje się powyżej wartości 50 pkt., co sugeruje wzrost aktywności w sektorze. Według szacunków GUS wzrost gospodarczy w czwartym kwartale 2010r. przyspieszył do 4,4% r/r z 4,2% r/r w trzecim kwartale. Jak można było oczekiwać głównym motorem wzrostu była konsumpcja prywatna oraz odbudowa zapasów.

Warszawski parkiet w marcu był dość silny i nie reagował znacząco na informacje i nastroje na światowych giełdach. WIG zyskał 2,5%, natomiast indeks WIG20 zwiększył się aż o 3,6%. Znacznie gorzej tym razem zachowywały się małe i średnie spółki – mWIG40 wzrósł o 1,4%, sWIG80 stracił 0,2%. Najgorszą branżą okazał się sektor spożywczy (WIG-SPOŻYWCZY spadł o 10,0%), na co wpływ miał istotny spadek ceny Kernela – ukraińskiego producenta żywności, który stanowi blisko 50% składu tego indeksu. Z drugiej strony najlepiej zachowywał się sektor paliwowy (wzrost indeksu WIG-PALIWA o 9,4%), gdzie motorem wzrostu był PKN Orlen silnie poszukiwany w marcu przez zagranicznych inwestorów.

W naszym regionie po bardzo słabych poprzednich miesiącach najlepiej tym razem wypadł rynek turecki, gdzie ISE100 wzrósł aż o 5,1%. Czeski PX50 zanotował wzrost na poziomie 1,1%. Zdecydowanie najsłabiej, po dobrych dwóch poprzednich miesiącach, zaprezentował się węgierski BUX, który obniżył się o 0,4%.

Choć marzec przyniósł pewne zastopowanie trendu wzrostowego na giełdach państw rozwiniętych, nie możemy jeszcze jednak mówić o korekcie. Naszym scenariuszem bazowym pozostaje, więc niewielka korekta na światowych rynkach w najbliższych miesiącach. W długim terminie nadal jesteśmy optymistami i zachęcamy do inwestowania zwłaszcza w małe i średnie spółki, których czas tak naprawdę dopiero nadejdzie. Zgodnie z naszymi oczekiwaniami warszawski parkiet był w marcu relatywnie mocniejszy od rynków zachodnich. Sądząc po ostatnim zaangażowaniu kapitału zagranicznego w obrotach na GPW, uważamy, że trend ten powinien się także utrzymać w kwietniu.

RYNEK POLSKI – RYNEK DŁUGU

Rynek polskich obligacji okazał się dość odporny na wydarzenia światowe. Oczywiście w pierwszej połowie miesiąca wraz z wyprzedzą ryzykowniejszych klas aktywów lokalne instrumenty dłużne były pod presją, jednak w porównaniu do innych rynków przesunięcie krzywej rentowności o 10bps należy uznać raczej za kosmetyczne. Podobnie kosmetyczne zmiany w drugą stronę nastąpiły w drugiej połowie miesiąca i polskie obligacje zakończyły miesiąc praktycznie na takich samych poziomach rentowności przynosząc inwestorom zwrot rzędu płaconych kuponów. Wydaje się, że przecena, jaka dotknęła polski rynek w okresie grudzień-styczeń była na tyle duża, że obecne poziomy są uznawane za neutralne nawet w obliczu kolejnych podwyżek stóp procentowych. Dodatkowo warto zauważyć, że coroczna rewizja koszyka inflacji spowodowała rewizję danych inflacyjnych o 0,2pkt.proc. w dół, co utwierdziło uczestników rynku, że może i jesteśmy na początku drogi podnoszenia stóp procentowych, ale wszelkie ruchy będą następowały powoli w dużych odstępach czasowych. O wiele więcej emocji niż na rynku obligacji przysporzył inwestorom rynek walutowy. Pierwsze 2 tygodnie miesiąca upłynęły pod bardzo znaczącą presją, a polski złoty tracił w tym okresie nawet 4% do euro, i ponad 7% do franka szwajcarskiego. Wraz z uspokojeniem sytuacji i podtrzymaniem oczekiwań podwyżek stóp procentowych złoty odrobił część strat, jednak cały miesiąc zakończył jako najsłabsza waluta z regionu EMEA tracąc do wspólnej europejskiej waluty 1,7%.

RYNKI ZAGRANICZNE – RYNEK DŁUGU

W marcu sytuacja makroekonomiczna na świecie zeszła na drugi plan wobec pozostałych wydarzeń na świecie. Pierwsze dni miesiąca upłynęły pod dyktando wydarzeń w Afryce i krajach arabskich. Wojna domowa w Libii, zamieszki w Bahrajnie, Omanie a nawet w Arabii Saudyjskiej powodowały z jednej strony wzrost cen surowców, a z drugiej ucieczkę do bezpieczniejszych klas aktywów.

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 efekcie kapitał przepływał z rynków rozwijających się do krajów uważanych za najbezpieczniejsze. O ile jednak w tych pierwszych krajach odczuwalny był spadek cen obligacji i walut, to na rynkach rozwiniętych kapitał inwestowany był głównie w instrumenty krótkoterminowe nie powodując wzrostów cen obligacji.

Drugim wydarzeniem marca o globalnym znaczeniu było trzęsienie ziemi w Japonii i następujące po nim tsunami, które spowodowało ogromne spustoszenie niszcząc praktycznie wszystko, co napotkało na drodze. Nie ominęło nawet elektrowni atomowej powodując skażenie radioaktywne środowiska. To wydarzenie spowodowało ogromne obawy o światowy wzrost gospodarczy i aktywa krajów rozwijających się ponownie uległy bardzo znaczącej przecenie. Tym razem jednak w oczekiwaniu słabszych danych gospodarczych obligacje rynków najbezpieczniejszych mocno zyskiwały przez kilka następujących po tym wydarzeniu dni. W drugiej części miesiąca blokada Libii spowodowała uspokojenie sytuacji w tym kraju, zamieszki w krajach arabskich ucichły, a sytuacja w Japonii nie pogorszyła się dając inwestorom okazję do spojrzenia na sprawy lokalne. W USA dane obrazujące realny stan i rozwój gospodarki były w miarę neutralne, ale wskaźniki inflacyjne po raz kolejny wykazały tendencję rosnącą, po których część członków FOMC zaczęła się nieco bardziej zdecydowanie wypowiadać w temacie normalizacji stóp procentowych. W największych gospodarkach starego kontynentu już na początku miesiąca praktycznie została zapowiedziana podwyżka stóp procentowych na kolejnym posiedzeniu ECB. Przy nieco lepszych od oczekiwanych danych gospodarczych druga część miesiąca utwierdziła dodatkowo inwestorów, iż nie będzie to tylko jedna podwyżka. Ostatecznie więc, mimo całkiem pozytywnej pierwszej połowy miesiąca, zarówno obligacje amerykańskie, jak i niemieckie zakończyły miesiąc na stratach. W perspektywie całego miesiąca indeks całego rynku obligacji amerykańskich przyniósł niewielką stratę rzędu -0,06%, natomiast spadki w Niemczech były znacznie większe i średnio wyniosły -1%.

Zupełnie inna atmosfera panowała w krajach z peryferiów Europy. Zarówno pierwsza, jak i druga część miesiąca nie była zbyt przyjemna dla posiadaczy obligacji z tych krajów, a w skali całego miesiąca rentowności w tych krajach wzrosły o 50-100bps powodując bolesne straty dla posiadaczy obligacji. W grupie 3 najbardziej ryzykownych krajów średnie straty przekroczyły 5% w skali miesiąca.

Na rynku walutowym w omawianym okresie doszło do wielu zwrotów związanych z wydarzeniami na świecie, szczególnie w połowie miesiąca. W skali całego miesiąca zmiany może nie były aż tak znaczące, jednak warto odnotować, że przy znacznie bliższym podwyższeniu stóp przez ECB wspólna europejska waluta zyskała do dolara amerykańskiego blisko 2,5%.