

Komentarze Zarządzających

RYNEK AKCJI

W kwietniu zachowania rynków kapitałowych były bardzo zróżnicowane. Z jednej strony praktycznie wszystkie indeksy giełd państw rozwiniętych odnotowały wzrosty, z drugiej strony „niedźwiedzie nastroje” dominowały w większości krajów rozwijających się. Rozpoczął się sezon wyników kwartalnych, które w Stanach Zjednoczonych początkowo rozczarowywały, jednak po ponad dwóch tygodniach statystycznie prawie trzy czwarte wyników okazało się lepszych od oczekiwań. Krótkoterminowo rynkami zachwiała informacja o obniżeniu przez Standard&Poor's perspektywy długoterminowego ratingu dla Stanów Zjednoczonych ze stabilnej do negatywnej. W Europie Portugalia poprosiła o pomoc Unię Europejską, co pomimo negatywnego wydźwięku może w przypadku ewentualnego wsparcia zmniejszyć ryzyko niewypłacalności kraju i ustabilizować nastroje rynkowe. W kwietniu mieliśmy do czynienia z silnym osłabieniem dolara, co przełożyło się na wzrost cen surowców za wyjątkiem, będącej od kilku miesięcy w trendzie bocznym, miedzi.

Po słabszym marcu, w kwietniu na amerykańskiej giełdzie było ponownie zielono. S&P500 zyskał 1,3%, natomiast indeks DJIA wzrósł o 0,2%. Jak wspominaliśmy, agencja ratingowa Standard & Poor's obniżyła perspektywę długoterminowego ratingu dla Stanów Zjednoczonych do negatywnej ze stabilnej. Za przyczyną tej decyzji stoi fakt, że partie polityczne nie mają jednego stanowiska w sprawie obniżenia zadłużenia państwa. Negatywnie zaskoczyły również wstępne dane PKB, które mówią o wzroście w I kwartale w tempie rocznym 1,8%, wobec oczekiwanego wzrostu w tempie 2,0%. Spowolnienie wynika ze wzrostu importu, spowolnienia wydatków konsumpcyjnych oraz głębszego spadku w wydatkach rządowych. Jak jednak podkreślono w komunikacie Fed, spowolnienie jest krótkotrwałe, a oczekiwany wzrost gospodarczy w całym roku prawdopodobnie przekroczy 3,0%. Fed po raz kolejny podkreślił również swoją postawę dalszego utrzymywania stóp na niskim poziomie przez wydłużony okres, co z pewnością uspokoiło rynki akcji i pomogło bykom w kwietniu.

W kwietniu giełdy krajów BRIC należały do najsłabszych na świecie. Wyjątkiem okazała się Rosja, gdzie RTS zyskał 2,0% na fali wciąż drożejących surowców. Na drugim biegunie znalazł się indyjski BSE500, który stracił 3,4% oraz brazylijska BOVESPA (-2,0%). Chiński Hang Seng stracił 0,7%, natomiast Shanghai Composite utrzymał wartość sprzed miesiąca. Narodowe Biuro Statystyczne Chin poinformowało, że wzrost PKB w I kwartale wyniósł 9,7% wobec 9,8% pod koniec ubiegłego roku i oczekiwań na poziomie 9,5%. Wyższa od konsensusu rynkowego okazała się jednak także inflacja CPI, która w relacji r/r wyniosła 5,4% i była najwyższa od 32 miesięcy. Przyspieszenie wzrostu cen w Państwie Środka rodzi obawy o konieczność dalszego zaostrzania polityki pieniężnej.

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.

Bank Centralny Chin w kwietniu po raz kolejny w tym roku podniósł podstawowe stopy procentowe o 25 pkt. bazowych.

W Europie wciąż dyskutowano o kondycji państw peryferyjnych strefy Euro. Portugalia zwróciła się o pomoc finansową do Komisji Europejskiej. Odrzucenie w poprzednim miesiącu przez parlament zaproponowanego przez rząd pakietu oszczędnościowego pogorszyło kondycję gospodarczą kraju i dostęp do finansowania, co sprawiło, że zwrócenie się o pomoc stało się nieuniknione. Dotychczasowe szacunki rynkowe wskazywały na możliwe wsparcie o wartości 60-80 mld EUR. Ponadto na rynku pojawiły się plotki dotyczące prośby Grecji o restrukturyzację długu, które jednak zostały zdementowane przez ten kraj. Z drugiej strony pozytywnie należy odebrać uplasowanie trzyletnich hiszpańskich obligacji. Zachodnioeuropejskie giełdy odnotowały przyzwoite wzrosty. Najslabiej wypadł niemiecki DAX, który zwiększył się o 0,8%. Słabszą dynamikę tego indeksu mogą tłumaczyć gorsze od oczekiwań dane makro tego kraju. Sprzedaż detaliczna w Niemczech niespodziewanie spadła w marcu o 2,1% m/m po spadku o 0,4% m/m w lutym i wobec oczekiwanego niewielkiego wzrostu. Indeks ZEW, który opisuje oczekiwania niemieckich analityków i inwestorów instytucjonalnych spadł w kwietniu do 7,6 pkt z 14,1 pkt w marcu. Najlepiej wśród indeksów regionu wypadł francuski CAC40 (+2,8%), a brytyjski FTSE100 wzrósł w poprzednim miesiącu o 1,2%.

W kwietniu ukazały się nowe prognozy Międzynarodowego Funduszu Walutowego dla Polski. Fundusz spodziewa się, że wzrost PKB w 2011r. wyniesie 3,8%, a w przyszłym roku spowolni do 3,6%. W ocenie MFW solidne tempo wzrostu będzie utrzymane dzięki wzrostowi rentowności przedsiębiorstw, kontynuacji absorpcji funduszy UE oraz ożywienia w kredytach bankowych. Dobrą kondycję polskiej gospodarki potwierdzają dane makroekonomiczne. Sprzedaż detaliczna wzrosła w marcu o 9,4% r/r i była wyższa od oczekiwań. Zatrudnienie w przedsiębiorstwach powyżej 9 osób było w marcu o 4,1% wyższe niż przed rokiem. Niestety wciąż niepokoi wysoka inflacja, która wzrosła w marcu do 4,3% r/r z 3,6% w lutym, co było wynikiem wyraźnie wyższym od oczekiwań. Główną przyczyną niespodzianki były ceny żywności, które w ciągu miesiąca wzrosły o 2,2%. Wyraźny wzrost inflacji oznacza, że RPP może zdecydować się na kolejną podwyżkę stóp wcześniej niż oczekiwał rynek, choć należy podkreślić ich charakter inflacji jest czysto popytowy, a więc nie musi mieć charakteru długotrwałego. Warszawski parkiet w kwietniu zachowywał się podobnie do rynków rozwiniętych. WIG zyskał 1,4%, natomiast indeks WIG20 zwiększył się aż o 1,9%. Gorzej ponownie zachowywały się małe i średnie spółki – mWIG40 wzrósł o 0,2%, sWIG80 zyskał 1,2%. Najgorszą branżą okazał się sektor telekomunikacyjny (WIG-TELEKOMUNIKACJA spadł o 2,0%), na co wpływ miał istotny spadek ceny TPSA, która stanowi blisko 80% indeksu. Z drugiej strony najlepiej zachowywał się kolejny miesiąc z rzędu sektor paliwowy (wzrost indeksu WIG-PALIWA o 4,6%).

W naszym regionie, po bardzo dobrym marcu, najslabiej wypadł rynek turecki, gdzie ISE100 spadł o 3,1%. Czeski PX50 zanotował wzrost na poziomie 1,3%. Ponownie słabo zaprezentował się węgierski BUX, który obniżył się o 0,3%.

Kwiecień nie przyniósł korekty na światowych giełdach, chociaż słabość rynków rozwijających się może być początkiem majowej przeceny także na rynkach rozwiniętych. Warszawski parkiet na tle Emerging Markets wypadł w kwietniu bardzo dobrze, jednak pod koniec miesiąca zainteresowanie inwestorów zagranicznych naszym krajem było zdecydowanie mniejsze. Może to sugerować, iż kapitał zagraniczny kierowany przez ostatnie tygodnie do Polski wyczerpał się, więc w najbliższym miesiącu, zwłaszcza w przypadku korekty na rynkach zachodnich, warszawskie indeksy naszym zdaniem będą zachowywać się relatywnie gorzej.

RYNEK POLSKI – RYNEK DŁUGU

W kwietniu polskie papiery dłużne odnotowały wyraźny wzrost cen. Ruch zapoczątkowany został jeszcze w końcówce marca, a wiązał się przede wszystkim z szeregiem dobrych, z punktu widzenia posiadacza obligacji danych. Na początku miesiąca prezydent podpisał ustawę o zmianie OFE. O ile sam fakt „dłubania” przy reformie nie jest dla rynku informacją pozytywną, o tyle uniesienie znacznej niepewności wspomogło notowania papierów wartościowych. Ponadto w kwietniu Ministerstwo Finansów po raz kolejny potwierdziło swoją gotowość do interwencyjnego sprzedawania swapów stopy procentowej. Ministerstwo podało również informację o zmniejszeniu potrzeb pożyczkowych w roku 2011 z oczekiwanych przeszło 58 mld do 44.5 mld złotych. Na dłuższe obligacje pozytywny wpływ miała za to informacja o braku podaży tych papierów w II kwartale 2011 (poza aukcją zamiany). Również informacje o przekazaniu dodatkowego zysku NBP (w kwocie ok. 4.5mld złotych) na pokrycie deficytu stanowiło istotny element gry na wyżkę cen długu. W kwestii prawdopodobnej ścieżki podwyżek stóp procentowych w Polsce to można już mówić o relatywnie stałym gronie jastrzębi i gołębi w Radzie Polityki Pieniężnej. Ocenę wzrostu gospodarczego i inflacji zaprezentował szereg Członków. Najważniejszy jednak głos prezesa, pozostawał w kwietniu gołębi i na pewno bardziej gołębi niż wiele osób zakładało, dlatego znacząco obniżyły się oczekiwania na podwyżkę stóp już w maju. Krzywa obniżyła się o 10-25 punktów bazowych w zależności od terminu zapadalności. Generalnie, najwięcej spadły rentowności obligacji o średnim terminie zapadalności, co przełożyło się na zysk dla posiadaczy rzędu 0.7%. Obligacje długoterminowe zyskały w cenach ponad 1.5%.

Warto odnotować stabilne umocnienie złotego w stosunku do euro i dolara amerykańskiego w kwietniu. Czynnikiem, który wspierał rodzimą walutę było zapewnienie Ministra Finansów o regularnym przewalutowaniu funduszy pochodzących z Unii Europejskiej. Do wyobraźni inwestorów przemówiła potencjalna skala takich transakcji oszacowana na ok. 14 mld EUR. Złoty umocnił się do dolara o 5.9%, do euro o 2.4%.

RYNKI ZAGRANICZNE – RYNEK DŁUGU

Kwiecień upłynął w pozytywnych nastrojach dla posiadaczy obligacji na zdecydowanej większości rynków instrumentów stało dochodowych. Wyjątek stanowi peryferyjna część Europy, gdzie z uwagi na ciężącą nad nią niepewnością obligacje silnie traciły w cenie.

Rynek pozostaje wciąż zmienny, a inwestorzy niezdecydowani, co do ścieżki wzrostu w kolejnych kwartałach. Dane makroekonomiczne, płynące z za oceanu nie stanowiły większego zaskoczenia dla uczestników rynku. Podobnie jak w poprzednich kilku miesiącach wyłania się z nich obraz gospodarki, która odbiła się co prawda od dna, rozwija się w umiarkowanym tempie, ale brakuje jej motorów wzrostu, które mogłyby dać większą pewność uczestnikom rynku, że taki stan rzeczy jest do utrzymania w dłuższym okresie i bez wsparcia ze strony rządu i władz monetarnych. Co prawda bezrobocie w marcu ukształtowało się na poziomie 8.8%, nieco niższej niż w lutym br. ale na przestrzeni marca/kwietnia zauważalny jest stopniowy wzrost liczby wniosków o zasiłek dla bezrobotnych (przekroczenie liczby 400 tyś. w połowie kwietnia). Znaczna część pozostałych danych również wskazywała na rozwój gospodarki. Do takich wskaźników zaliczyć należy: wydatki i dochody Amerykanów, produkcję przemysłową, zamówienia na dobra trwałego użytku. Dobrze w stosunku do oczekiwań prezentował się w danych kwietniowych rynek nieruchomości. Dane o pozwoleniach na budowę domów, liczbie rozpoczętych budów, sprzedaży nowych domów, czy indeks podpisanych umów kupna przekroczyły rynkowy consensus. Relatywnie wysoka wartość część wskaźników wyprzedzających - ISM dla przemysłu, indeks Conference Board, indeks zaufania konsumentów wpisała się w umiarkowanie pozytywny obraz gospodarki Stanów Zjednoczonych. Negatywnie zaskoczyły przede wszystkim dane o PKB za pierwszy kwartał na poziomie 1.8%. Ważnym elementem budowania nastroju na rynku stopy procentowej był zapis dyskusji z posiedzenia FED w marcu oraz decyzja i późniejsza konferencja FED w kwietniu, na której uznano, że stopy procentowe pozostaną bez zmian. Prof. Bernanke utrzymuje bardzo gołębią retorykę wypowiedzi, bardzo ostrożnie podchodząc do potencjału gospodarki do dalszego – trwałego wzrostu. Znalazło to również ujście w prognozach FEDu, który obniżył nieco wzrost na kolejne kwartały, deprecjonując jednocześnie znaczenie inflacji – jako czynnika krótkotrwałego i nieszkodliwego przy wątłym wzroście gospodarki. Widać jednak, że grupa jastrzębich członków FED dochodzi coraz częściej do głosu (zwłaszcza w pierwszej połowie kwietnia), wskazując na przybliżającą się potrzebę normalizacji polityki monetarnej. Czynnikiem, który wspierał notowania instrumentów dłużnych była również korekta na rynku akcyjnym oraz rosnące obawy o to, że wysokie ceny ropy i innych surowców wpłyną hamująco na wzrost gospodarczy. W kwietniu przed takim scenariuszem ostrzegał m.in. Międzynarodowy Fundusz Walutowy.

W pierwszym tygodniu kwietnia rentowności obligacji w USA kontynuowały marsz na północ. Jednak niemal cały ruch, zapoczątkowany w połowie marca został zanegowany w drugiej części kwietnia. Poza wymienionymi powyżej czynnikami ruch ten wiązać należy również ze wzrostem niepewności na peryferiach Europy. W skali całego miesiąca obligacje zyskały blisko 1.0%. Najsilniejsze spadki rentowności odnotowano w środkowej części krzywej – blisko 25-30 punktów bazowych. Długoterminowe obligacje zyskały 1.5%.

W Europie w kwietniu dyskusja toczyła się w dwóch obszarach. Z jednej strony obserwować można było kontynuację dosyć dobrych danych płynących z głównych gospodarek Strefy Euro (indeksy PMI dla usług i przemysłu, indeks Ifo, stopa bezrobocia w Niemczech) oraz rosnące wskaźniki inflacji (inflacja HICP ze wstępnych szacunków wyniosła 2.8% w kwietniu vs. 2.7% w marcu).

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.

Dodatkowo ECB na początku miesiąca zgodnie z oczekiwaniami zdecydował się podnieść główną stopę procentową o 25 punktów bazowych, a rynek jest niemal przekonany, że oznacza to początek cyklu. Z drugiej strony miała miejsce kolejna odsłona kryzysu krajów peryferyalnych. Rząd Portugalii, pomimo wcześniejszych zapewnień, że ratunek nie jest potrzebny zdecydował się oficjalnie wystąpić o pomoc finansową z UE, MFW i ECB. Cały miesiąc trwały więc negocjacje odnośnie kosztów i warunków na jakich będzie ona udzielona. Dodatkowo, na rynku pojawia się coraz więcej plotek odnośnie konieczności restrukturyzacji przede wszystkim zadłużenia Grecji i Portugalii. W związku z powyższym koszty ubezpieczenia długu tych krajów silnie wzrosły: do 650 i 1300 punktów w przypadku 5-letniego kontraktu CDS odpowiednio dla Portugalii i Grecji. Wyprzedaż obligacji krajów peryferyalnych doprowadziła do wzrostów rentowności 2-letnich obligacji nawet do poziomu 25%! Straty z greckich obligacji w kwietniu sięgnęły 11%, z portugalskich ponad 5.5%. Wyjątkowo dobrze radziły sobie obligacje hiszpańskie, która odnotowały bardzo niewielkie wahania (0.2% straty w skali miesiąca). Obligacje niemieckie zyskały 0.6% - krzywa obniżyła się praktycznie równoległe o 15 punktów bazowych.

W ciągu niemal całego miesiąca euro wykazywało wyraźną tendencję do aprecjacji w stosunku do dolara, głównie na skutek rosnącego dysparytetu stóp procentowych. Euro umocniło się o ponad 4.5%.