

Komentarz specjalny do wpływu obecnej sytuacji geopolitycznej na rynek kapitałowy

Na tle panującej od początku roku wysokiej zmienności na rynku kapitałowym, zeszły tydzień przyniósł kolejne niepokojące wieści związane z napięciem na linii Rosja-Ukraina. 11 lutego pojawiła się informacja ze strony amerykańskich i brytyjskich służb wywiadowczych, jakoby w bieżącym tygodniu miała się rozpocząć inwazja wojsk rosyjskich na Ukrainę. Ponadto administracja tychże krajów poleciła ich obywatelom natychmiastowy wyjazd z Ukrainy. W kolejnych dniach docierały do opinii publicznej kolejne informacje związane z zabiegami i rozmowami dyplomatycznymi pomiędzy rosyjskim MSZ, a Francją, Niemcami czy Polską. Reakcja rynków była bardzo nerwowa – w poniedziałek 14.02 w zasadzie większość rynków otworzyła się na sporych „minusach”, jednak wraz z pływem dnia poziomy spadków były zacierane: WIG20 rozpoczął dzień na ponad 3,7% spadkach, a zakończył na -1,8%.

W tym miejscu jednak warto zaznaczyć, że geopolityka to nie jedyne obecne zmartwienie rynków, gdyż nadal niezwykle ważnym „rozgrywającym” pozostają banki centralne. Oczy inwestorów od ponad tygodnia są silnie zwrócone na amerykański FED, który ustami swojego Prezesa – Jerome’a Powella przyznał ostatnio, że działania mające na celu zduszenie inflacji i zacieśnianie polityki monetarnej (podnoszenie stóp procentowych) są spóźnione. Wywołało to falę obaw o bardziej stanowcze, twarde i agresywne decyzje na kolejnych posiedzeniach, co oczywiście przyniosło obawy o zduszenie wzrostu gospodarczego. Takie środowisko nie służy rynekom akcji, co również było widać po reakcji inwestorów – silne wyprzedzaże zarówno po stronie spółek cyklicznych (indeks Dow Jones) czy spółek technologicznych (Nasdaq) od kilku tygodni skutecznie psuje nastroje na globalnych rynkach akcji. Na domiar złego rynek zelektryzowała czwartkowa wiadomość o zamkniętym i nieplanowanym posiedzeniu FED w dniu 14.02. Pojawiły się spekulacje o nadzwyczajnej podwyżce stóp procentowych w reakcji na publikację rekordowych odczytów inflacji (7,5% r/r), które są najwyższe od 1982 roku!

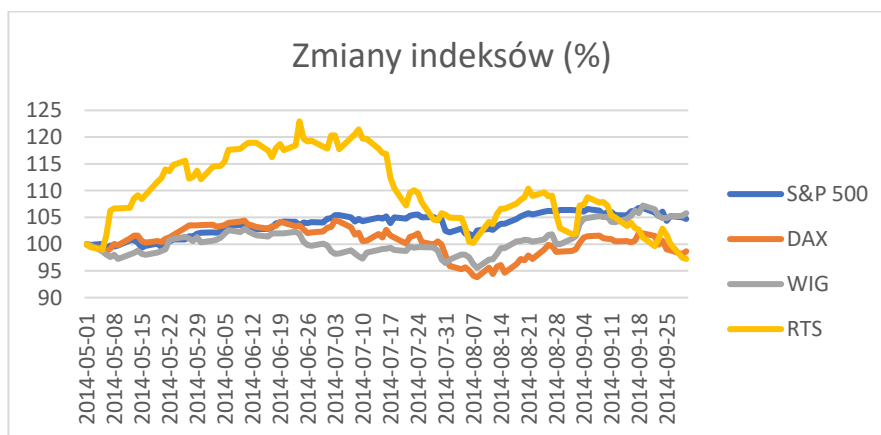
Reasumując, obserwowana zmienność jest niezwykle wysoka, inwestorzy są bardzo nerwowi i wrażliwi na najmniejsze informacje płynące na rynek, jednak można również jasno stwierdzić, że ma ona podłoże czysto sentymentalne. Zarówno kończący się sezon kwartalnych wyników spółek w USA i Europie, jak i kondycja gospodarki światowej, w tym Polskiej, nie wskazuje na groźbę recesji czy załamania. Reakcje rynków – jakkolwiek zrozumiałe w obliczu szumu informacyjnego i sprzecznych sygnałów – są zupełnie „odklejone” od fundamentów.



(źródło grafik: gazetaprawna.pl, forbes.com,)

Powtórka z historii – 2014 rok i inwazja Rosjan na Krym

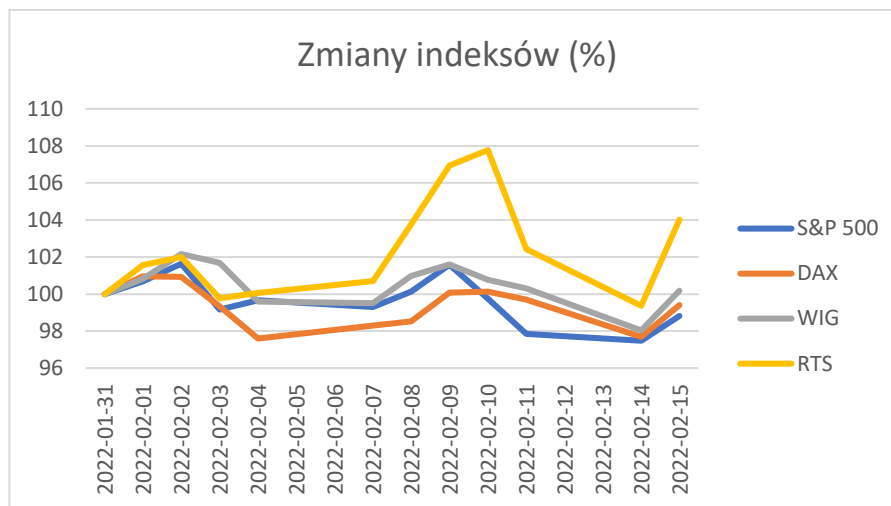
O ile polscy gracze giełdowi rzadko mieli okazję konfrontować się z realnymi i groźnymi napięciami geopolitycznymi, o tyle mam już pewien precedens. W maju 2014 roku obserwowaliśmy inwazję Rosjan na Krym oraz wschodnią część Ukrainy. W ślad za tymi wydarzeniami obserwowaliśmy również podwyższoną zmienność zarówno na polskiej giełdzie jak i zagranicznych parkietach:



(źródło, Bloomberg, opracowanie własne Millennium TFI)



Jak widać, pozornie na napięciu geopolitycznym skorzystała Rosja. Jej gospodarka głównie opiera się na eksporcie surowców, co zarówno wtedy jak i obecnie jest jej głównym towarem eksportowym. „straszenie” Zachodu podbija tylko ceny gazu, ropy czy metali przemysłowych, jak np. palladu (wzrost w trakcie napięć o 45%!);. Finalnie jednak poza zmiennością nastrojów, po kilkumiesięcznym marazmie rynki wróciły do równowagi, bowiem do głosu ponownie dotarły fundamenty, a więc realna kondycja spółek i gospodarki. Gorzej oczywiście radziły sobie branże czy sektory z ekspozycją na eksport do naszych wschodnich sąsiadów, jednak jest to jedynie ułamek naszego PKB (ok. 10% eksportu).



(źródło, Bloomberg, opracowanie własne Millennium TFI)

Powyższy wykres pokazuje bieżącą sytuację. Jak widać, ponownie na tej napiętej sytuacji kryzysowej pozornie korzysta Rosja, choć na tamtejszym parkiecie widać też mocną ewakuację kapitałów zagranicznych. Co ciekawe, obecne napięcia nie przekładają się zbyt mocno na rynek walut, co można by ocenić w ten sposób, że rynki walutowe nie wierzą w konflikt. Tymczasowe uspokojenie nastrojów przyniosły tzw. Porozumienia Mińskie, podpisane we wrześniu 2014 roku. Po tym czasie rynki powróciły do wzrostów, a ten „czynnik wojenny” – choć oczywiście groźny i istotny, można by przyrównać nieco do takich niespodziewanych i niezarządzanych ryzyk, podobnych do pandemii koronawirusa. W marcu 2020 roku również inwestorzy zaczęli reagować niezwykle panicznie na lockdowny i wstrzymanie gospodarki, a koniec końców okazało się, że „jest życie po koronawirusie” i paradoksalnie nastąpił jeden z lepszych okresów dla rynków kapitałowych w ostatnich latach.

Działania kierunkowe na funduszach

Mając na uwadze transparentność oraz interes Klientów, poniżej przedstawiamy nasze stanowisko co do potencjalnych działań kierunkowych na funduszach Millennium TFI, w obliczu opisanych wyżej ryzyk:

- Trzymamy się założonej strategii przedstawionej w Outlooku na 2022 rok i nie podejmujemy doraźnych, panicznych działań na portfelach. W naszej ocenie implikowałoby to jeszcze większe ryzyko pomyłki lub pochopnych działań, które w efekcie przyniosłyby więcej strat, niż pożytku.
- W część globalnych akcji kontynuujemy doważanie tradycyjnych, cyklicznych sektorów gospodarki, uznając, że istotniejszym czynnikiem dla tej klasy aktywów pozostają banki centralne. Środowisko rosnących stóp procentowych i wysokiej inflacji powinno sprzyjać tzw. spółkom „value”. Obecne wyceny po kilkutygodniowych przecenach wydają się również bardzo godziwe.
- Sytuacja na Ukrainie zdecydowanie większe piętno odciska w na parkiet w Polsce i krajach Europy Środkowo-Wschodniej. O ile napięcie geopolityczne nie psuje fundamentów spółek, o tyle globalny kapitał może potencjalnie w krótkim terminie omijać polską giełdę. Utrzymujemy zatem nasze modelowe poziomy alokacji i nie decydujemy się na drastyczną ucieczkę z tej klasy aktywów. Stawiamy na głęboką selekcję w ramach szerokiego indeksu spółek. Wierzmy bowiem, że po wygaszeniu się tych czynników sentymentalnych, kapitał w pierwszej kolejności będzie wracał do tych, „zdrowych” i efektywnych biznesów. Pomijamy w selekcji jedynie spółki najbardziej narażone od strony operacyjnej na ewentualny konflikt (np. wybrane spółki z branży odzieżowej, spożywczej).
- W części dłużnej naszych portfeli unikamy ekspozycji na tzw. obligacje High Yield, doważając jednocześnie obligacje z wysokim ratingiem inwestycyjnym oraz polskie obligacje skarbowe o różnych terminach zapadalności. W naszej ocenie są one relatywnie bardziej wrażliwe na decyzje banków centralnych, a dodatkowo awersją do ryzyka w przypadku konfliktu może wprowadzać dodatkową zmienność.
- W strategiach mieszanych utrzymujemy poziom neutralny, zbliżony do tego obserwowanego w ostatnich miesiącach i nie decydujemy się na drastyczne ograniczenie alokacji w akcje.



Podsumowanie

Ilość i kierunek napływających informacji nie pozwala nam oczywiście jasno przesądzić o tym, czy do potencjalnego konfliktu zbrojnego na Ukrainie dojdzie. W naszej ocenie konsekwencje ekonomiczne i polityczne w przypadku inwazji byłyby dla Rosji niewspółmierne do efektów. Stoimy obecnie na stanowisku, że napięcie uda się z czasem załagodzić na drodze dyplomatycznej. Bez względu na efekty rozmów i pertraktacji polecamy inwestorom jak najszerzą dywersyfikację z uwzględnieniem ekspozycji na rynki globalne oraz jak największy przekrój różnorodnych klas aktywów. Głównym założeniem w okresie podwyższonej zmienności na tle sentymentalnym powinno być to, że im więcej scenariuszy w portfelu, tym więcej szans na powodzenie. Uważamy, że próba podejmowania pochopnych, emocjonalnych decyzji jest irracjonalna w sytuacji, gdy cały świat podejmuje te decyzje irracjonalnie.



Michał Trojanowski, EFA
Dyrektor ds. Komunikacji Inwestycyjnej

Ważne informacje:

Millennium Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. z siedzibą w Warszawie, ul. Stanisława Żaryna 2B, 02-593 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000014564, o numerze REGON 011191974, o numerze NIP 526-10-31-858, w pełni opłaconym kapitale zakładowym w wysokości 10.300.000,00 PLN (dalej: „Towarzystwo”) prowadzi na podstawie zezwolenia udzielonego przez Komisję Papierów Wartościowych i Giełd z dnia 20 listopada 2001 r. (sygn. DFN1 -4050/22-24/01) oraz podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego. Inwestowanie w fundusze inwestycyjne wiąże się z ryzykiem utraty kapitału. Dotychczasowe wyniki zarządzania osiągnięte przez fundusze nie stanowią gwarancji osiągnięcia takich samych wyników w przyszłości. Zyski z inwestycji osiągnięte przez osoby fizyczne mogą podlegać opodatkowaniu podatkiem od dochodów kapitałowych.

Niniejszy materiał nie stanowi świadczenia usługi doradztwa prawnego, finansowego, podatkowego, a także usługi zarządzania portfelami, w skład których wchodzi jeden lub większa liczba instrumentów finansowych oraz usługi doradztwa inwestycyjnego ani rekomendacji jak również usługi oferowania instrumentów finansowych oraz nie ma na celu promowania bezpośrednio lub pośrednio nabycia lub objęcia instrumentów finansowych lub zachęcania, bezpośrednio lub pośrednio, do ich nabycia lub objęcia.

Subfundusze Millennium (z wyłączeniem Millennium Specjalistycznego Funduszu Inwestycyjnego Otwartego) mogą inwestować powyżej 35% wartości swoich aktywów w papiery wartościowe, których emitentem, poręczycielem lub gwarantem są: Skarb Państwa, NBP, państwo członkowskie UE, jednostka samorządu terytorialnego państwa członkowskiego UE, państwo należące do OECD lub międzynarodowa instytucja finansowa, której członkiem jest Polska lub co najmniej jedno państwo członkowskie UE.

Przed podjęciem ostatecznych decyzji inwestycyjnych należy zapoznać się z Prospektem informacyjnym funduszy oraz kluczowymi informacjami dla inwestorów oraz informacją dla klienta AFI, które są dostępne w języku polskim na stronie internetowej Towarzystwa pod adresem <https://millenniumtfi.pl/dokumenty.html>, w zakładce „Dokumenty” (odpowiednio w zakładce „Prospekty”, „Kluczowe Informacje dla Inwestorów” oraz „Informacje dla Inwestora”).

Inwestowanie w fundusze inwestycyjne wiąże się z ryzykiem utraty kapitału. Subfundusze zarządzane przez Towarzystwo, w zależności od przyjętej polityki inwestycyjnej mogą inwestować część lub większość swoich aktywów w akcje. Wartość aktywów netto Subfunduszy cechuje się lub może cechować się dużą zmiennością ze względu na skład portfeli inwestycyjnych. Subfundusze nie gwarantują osiągnięcia celów inwestycyjnych, ale dążą do najlepszych starań, aby je osiągnąć. Środki zainwestowane w Subfundusze nie są objęte systemem gwarantowania Bankowego Funduszu Gwarancyjnego.

Zaprezentowane materiały służą jedynie celom informacyjnym i nie stanowią oferty. Wszelkie prawa autorskie do materiału przysługują wyłącznie Towarzystwu. Informacje zawarte w materiale są dobierane zgodnie z najlepszą wiedzą jego autorów i pochodzą z źródeł uznawanych za wiarygodne, jakkolwiek autorzy nie gwarantują ich dokładności i kompletności.

Niniejszy materiał ma charakter reklamowy.