

Komentarze Zarządzających

RYNEK AKCJI

W sierpniu mieliśmy do czynienia z głęboką przeceną na światowych giełdach, wzmocnioną początkowo przez obniżenie najwyższego ratingu Stanów Zjednoczonych przez agencję Standard&Poor's pierwszy raz w historii. Za przyczynę spadków można uznać słabe najświeższe dane makroekonomiczne, wciąż trudną sytuację fiskalną państw rozwiniętych oraz błędne i przedłużające się decyzje polityków, które dają podstawy do obaw o spowolnienie gospodarki czy wręcz wejście w recesję zarówno największej gospodarki świata, jak również Unii Europejskiej. Lekką poprawę nastrojów przyniósł dopiero komunikat szefa FED, który zapowiedział utrzymanie stóp procentowych blisko zera, przynajmniej do połowy 2013 roku. Dodatkowym wsparciem okazały się informacje o skupie obligacji Włoch i Hiszpanii przez ECB oraz zakazie krótkiej sprzedaży niektórych akcji wprowadzonym przez Francję, Hiszpanię, Włochy i Belgię. Na koniec miesiąca, głównie dzięki uspokajającemu przemówieniu Bena Bernanke w Jackson Hole, już zdecydowanie dominowały byki. Niemniej jednak druga połowa miesiąca, choć dużo spokojniejsza i wzrostowa, tylko częściowo zniwelowała wcześniejsze spadki. Amerykańska giełda pogłębiła w sierpniu trwające od trzech miesięcy spadki. S&P500 stracił 5,7%, natomiast indeks DJIA obniżył się o 4,4%. Produkt Krajowy Brutto USA wzrósł w II kwartale w tempie rocznym o 1,0% wobec wzrostu w tempie 0,4% w I kwartale oraz oczekiwań na poziomie 1,3%. Choć informacje te potwierdzają spowolnienie amerykańskiej gospodarki, trzeci kwartał może przynieść lekką poprawę z uwagi na odreagowanie po trzęsieniu ziemi w Japonii. Taki scenariusz sugerują niektóre dane. Zamówienia na dobra trwałe wzrosły w lipcu o 4,0% m/m po spadku o 1,3% w czerwcu i wobec spodziewanego wzrostu o 2,0% m/m. Produkcja przemysłowa wzrosła w lipcu o 0,9% m/m po wzroście o 0,4% m/m w czerwcu i oczekiwaniach na poziomie 0,5%. Z drugiej strony wciąż docierają słabe dane z rynku nieruchomości. Sprzedaż domów na rynku wtórnym w lipcu spadła do 4,67 mln w ujęciu rocznym z 4,84 mln w czerwcu. Po silnych spadkach na giełdach zdecydowanie pogorszyły się nastroje konsumentów w sierpniu. Indeks optymizmu konsumentów opracowywany przez Uniwersytet Michigan spadł do 54,9 pkt. z 63,7 pkt. w lipcu i był najniższy od maja 1980r. Jak wspominaliśmy nerwową sytuację nieco uspokoił Ben Bernanke na szczycie szefów banków centralnych w Jackson Hole. Prezes powiedział, że Fed posiada szereg środków, które mogą zostać użyte, aby zapewnić dodatkową stymulację monetarną. Nie zasugerował jednak żadnych konkretnych działań. Dodatkowo poinformował, że wrześniowe posiedzenie FOMC zostanie przedłużone do dwóch dni, aby zapewnić pełniejszą dyskusję na temat gospodarki oraz możliwej odpowiedzi na jej słabość.

W sierpniu po fatalnych wcześniejszych miesiącach najmocniej z giełd krajów BRIC zachowywał się parkiet brazylijski. Indeks BOVESPA spadł o 4,0%. Wraz z przeceną na surowcach i obawami recesji fatalnie wypadł natomiast rosyjski RTS, który spadł aż o 13,4%. Indyjski BSE500 zmniejszył się o 8,8%. W Chinach Hang Seng stracił 8,5%, natomiast Shanghai Composite spadł o 5,0%.

W Europie wciąż dyskutowano o problemach fiskalnych krajów europejskich. Po spotkaniu Angeli Merkel i Nicolasa Sarkozy'ego francuski prezydent powiedział, że Niemcy i Francja opowiedziały się za utworzeniem „faktycznego rządu gospodarczego” w strefie euro. Na czele miałyby stanąć przewodniczący Rady Europejskiej. Taki rząd składałby się z głów państw i szefów rządów wszystkich 17 krajów eurolandu. Sarkozy podkreślił, że wszystkie kraje strefy euro do lata 2012 r. powinny zapisać w swych konstytucjach górną granicę zadłużenia. Zaproponowano też wspólny podatek od transakcji finansowych dla strefy euro, odrzucono natomiast koncepcję euroobligacji. W sierpniu pojawiły się także niepojące dane makroekonomiczne ze strefy euro, co ważne także z największej gospodarki – Niemiec. PKB strefy euro wzrósł w II kwartale, po wyeliminowaniu wpływu czynników o charakterze sezonowym, o 0,2% kw./kw., po wzroście o 0,8% w I kwartale. W Niemczech dynamika wzrostu gospodarki spadła w tym okresie do 0,1% z 1,3% w I kw. Na spowolnienie częściowo wpływ miały także ograniczenia w sektorze energetyki atomowej, które wywindowały ceny energii oraz wymusiły jej zakupy poza granicami kraju. Indeks Ifo, który jest najbardziej wiarygodnym indeksem koniunktury w Niemczech, spadł w sierpniu do 108,7 pkt z 112,9 pkt w lipcu i był gorszy od oczekiwań. Dane potwierdzają, że gospodarka Niemiec nie jest odporna na obecne zawirowania na globalnych rynkach finansowych. Znacznie gorsza od oczekiwań kondycja największej gospodarki Europy oraz istotny udział sektora bankowego na niemieckiej giełdzie spowodował, iż indeks DAX spadł w sierpniu aż o 19,3% i należał do najsłabszych na świecie. Częściowo mogło to być także spowodowane utrzymaniem możliwości krótkiej sprzedaży, przy jednoczesnym zakazie w innych krajach europejskich. Na pozostałych giełdach w Europie Zachodniej najlepiej wypadł brytyjski FTSE, który i tak spadł o 7,2%. Francuski CAC40 spadł o 11,3%.

W Polsce w sierpniu dane makroekonomiczne były z reguły gorsze od oczekiwań. Sprzedaż detaliczna wzrosła w lipcu o 8,2% r/r po wzroście o 10,9% r/r w czerwcu. Znaczna część tego wzrostu była skutkiem wyższych cen, a w ujęciu realnym sprzedaż zwiększyła się o 4,2% r/r po wzroście o 6,4% r/r w czerwcu. Stopa bezrobocia rejestrowanego spadła w lipcu do 11,7% z 11,8% w czerwcu, a sezonowy spadek w tym miesiącu był niższy od odnotowanego przed rokiem. Stopa bezrobocia jest nadal o 0,2 pp wyższa niż w analogicznym okresie 2010r., co sugeruje wyhamowanie tempa poprawy warunków na rynku pracy. Pomimo nieuchronnego spowolnienia dynamiki wzrostu w naszym kraju, sytuacja fiskalna pozostaje stabilna o czym świadczą sierpniowe potwierdzenia ratingów dla Polski przez światowe agencje.

Warszawski parkiet w sierpniu zachowywał się podobnie jak inne giełdy krajów rozwijających się. WIG spadł o 10,5%, natomiast indeks WIG20 zmniejszył się o 10,1%. Słabiej podobnie jak w lipcu wypadły mniejsze spółki - indeks mWIG40 spadł o 11,5%, a sWIG80 stracił aż 13,6%. Najgorszą branżą w maju był sektor budownictwa (WIG-BUDOWNICTWO spadł o 24,3%).

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.

Najlepiej zachowywał się trzeci miesiąc z rzędu sektor telekomunikacyjny (spadek indeksu WIG-TELEKOMUNIKACJA o 3,1%) dzięki defensywnemu charakterowi spółki TP SA. W naszym regionie giełdy zachowywały się podobnie. Turecki ISE100 spadł w sierpniu o 13,4%, czeski PX50 zanotował spadek na poziomie 10,8%, natomiast węgierski BUX obniżył się o 14,6%. Obecnie sytuacja na giełdach światowych zmienia się bardzo szybko i dynamicznie. Wydaje się, iż po sierpniowych spadkach aktualne poziomy cenowe dyskontują już mocne spowolnienie gospodarek na świecie, ale z pewnością jeszcze nie scenariusz recesyjny. Naszym zdaniem jest on jednak mniej prawdopodobny, choć jedyną rzeczą w najbliższej przyszłości której jesteśmy pewni to dużej zmienności. W następnych tygodniach powinniśmy otrzymać informacje, które pomogą określić kierunek w jakim będziemy podążali. Chodzi o kolejne dane makroekonomiczne ze Stanów Zjednoczonych i Europy, decyzje i wnioski Fedu po wrześniowym dwudniowym posiedzeniu oraz wystąpienie Baracka Obamy, od którego inwestorzy oczekują propozycji wsparcia gospodarki.

RYNKI ZAGRANICZNE - RYNEK DŁUGU

Sierpień na rynku długu pozostawał pod presją załamania na rynkach akcji. Jak zwykle w takich momentach obligacje, traktowane przez inwestorów jako bezpieczna przystań, zyskiwały – paradoksalnie, nawet jeśli przyczyną wyprzedaży na rynkach akcji był obniżka ratingu „bezpiecznych” obligacji.

5. sierpnia agencja ratingowa S&P podjęła bezprecedensową decyzję obniżki ratingu długu USA z najwyższego AAA do AA+. Nastąpiło to w niecały tydzień po tym jak amerykański Kongres, po tygodniach patowych negocjacji pomiędzy demokratami i republikanami, zgodził się na zwiększenie limitu zadłużenia oraz oszczędności w budżecie w wysokości USD 2,1 biliona. Według agencji S&P zakładane oszczędności są niewystarczające do ustabilizowania stanu finansów publicznych, a obecne siły polityczne nie są w stanie efektywnie zaadresować rodzącego się wyzwania konsolidacji fiskalnej. Decyzja o obniżce ratingu była dla rynku kolejnym negatywnym sygnałem płynącym z największej gospodarki świata, wpisującym się w słaby odczyt PKB za 2gi kwartał oraz pogarszające się wskaźniki wyprzedzające ISM Manufacturing, U. of Michigan Confidence oraz Empire Manufacturing. Obniżka ratingu, wbrew powszechnym oczekiwaniom, nie zaszkodziła obligacjom amerykańskim. Seria złych danych otworzyła oczy inwestorom na ryzyko spowolnienia w gospodarkach, w mniejszym stopniu zmieniła percepcje ryzyka papierów amerykańskiego rządu. Amerykańskie obligacje, z uplasowaną w rynku kwotą USD 9,4 biliona, pozostają największym i najbardziej płynnym rynkiem papierów dłużnych. W efekcie powyższych czynników, 10-letnie papiery amerykańskie w sierpniu, dyskontując zbliżające się spowolnienie, odnotowały rekordowe wzrosty 5,33% w cenie, zbijające rentowność do 2,22% p.a. Na rynkach europejskich, na straży cen obligacji stanął Europejski Bank Centralny. 4.sierpnia na posiedzeniu ECB Jean-Claude Trichet ogłosił interwencyjny skup obligacji hiszpańskich i włoskich. Przez pierwsze 3 tygodnie swojej obecności na rynku wtórnym, nabył obligacje za kwotę ok. EUR 45 miliarda, zbijając w dół rekordowo wysokie rentowności Hiszpanii i Włoch o średnio 100bps. Tym zdecydowanym ruchem, ECB zażegnał ryzyko rozlania się kryzysu greckiego na pozostałe kraje grupy PIIGS.

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.

RYNEK POLSKI - RYNEK DŁUGU

Polskie obligacje kolejny miesiąc z rzędu pozytywnie zaskoczyły rynek. Pomimo dynamicznie osłabiającego się złotego zarówno krajowi jak i zagraniczni inwestorzy kupowali polskie papiery. Obligacjom pomogły zarówno dane makro – kolejny z rzędu niski odczyt inflacji (4,1% r/r w lipcu, 4,2% r/r w czerwcu), jak i komunikaty płynące od przedstawicieli RPP oraz rządu. Członkini RPP Elżbieta Chojna-Duch, oświadczyła iż szczyt inflacji mamy już za sobą oraz że RPP powinno zmienić nastawienie na neutralne. Ze strony rządu Minister Finansów Jacek Rostowski ogłosił iż większe oszczędności oraz przychody w wykonaniu budżetu za 2011 rok, pozwolą zakończyć rok z deficytem mniejszym o około PLN 10 miliardów (założenia deficytu w budżecie na 2011 rok to PLN 40,2 mld). W efekcie inwestorzy, na przestrzeni ostatnich kilku tygodni, zmuszeni zostali do zmiany oczekiwań – od niedawnych 2 podwyżek do końca 2011 roku, do obecnego braku podwyżek oraz perspektywy spowolnienia polskiej gospodarki. Miało to przełożenie na wzrost cen obligacji. Gorszy sentyment na giełdach, brak poprawy w danych makro w gospodarkach światowych, w tym w sektorze nieruchomości w USA, każe oczekiwać globalnego spowolnienia. Nierozwiązane kwestie zadłużenia gospodarek krajów grupy PIIGS stanowią dodatkowe zagrożenie dla stabilności rynków. Paradoksalnie pozytywne rozwiązanie tej kwestii jest de facto negatywnym scenariuszem dla globalnego wzrostu – ponieważ dostosowania fiskalne (cięcia budżetowe) oznaczają mniejsze inwestycje państwowe i wolniejszy wzrost gospodarczy. Podobny wpływ na gospodarki będzie miała mniejsza konsumpcja prywatna spowodowana zarówno delewarowaniem gospodarstw domowych jak i gorszymi nastrojami konsumentów. W takim otoczeniu rynkowym, obligacje powinny sobie dobrze radzić, a przynajmniej do czasu, kiedy pogarszające się perspektywy wzrostu nie uderzą w wiarygodność wypłacalności emitentów. Pozostajemy pozytywnie nastawieni do rynku polskich obligacji skarbowych – a w szczególności do długiego końca krzywej. Z jednej strony widzimy pozytywne działania rządu w kwestii redukcji deficytu/długu publicznego drugiej strony nie widzimy na obecnym etapie zagrożeń inflacyjnych. Oceniamy również, że oczekiwane spowolnienie na rynkach globalnych, zwiększa prawdopodobieństwo zakończenia cyklu podwyżek stóp procentowych przez RPP.

Miesięczne zmiany 10-letnich obligacji

	Cena	Rentowność [%]
US	5.33%	2.80 → 2.22
Niemcy	2.95%	2.55 → 2.18
Portugalia	3.50%	10.50 → 10.10
Grecja	-14.50%	14.50 → 17.40
Hiszpania	7.86%	6.06 → 5.02
Włochy	5.76%	5.85 → 5.12
Polska	1.50%	5.80 → 5.60

Źródło: Bloomberg. Miesiąc: sierpień

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.