

Dołącz do Nas
na Facebooku!

Komentarze Zarządzających

RYNEK AKCJI

Na światowych rynkach kapitałowych luty był kontynuacją dobrych nastrojów ze stycznia. Bykom pomagały zwłaszcza przyzwoite dane makroekonomiczne w państwach rozwiniętych, w tym zwłaszcza wskaźniki wyprzedzające w Europie, które sugerują, iż spowolnienie wzrostu gospodarczego nie musi być silne. Wzrost wspierany był także przez oczekiwaną ponowną akcję długoterminowych pożyczek EBC dla systemu bankowego (LTRO), które ostatecznie wyniosły 530 mld EUR i udzielone zostały około 800 bankom komercyjnym. Choć działania EBC nie mają na celu rozwiązania problemów fiskalnych w strefie Euro z pewnością kupują czas na przeprowadzanie odpowiednich reform i uspokajają inwestorów.

Na rynku amerykańskim w lutym mieliśmy do czynienia z podobnymi wzrostami jak w styczniu. Indeks S&P500 zanotował wzrost o 4,1%, a NASDAQ zyskał 5,4%. Rynek wspierały wyniki spółek i wciąż dobre dane makroekonomiczne, zwłaszcza na rynku budowlanym. Liczba umów na sprzedaż domów podpisanych w styczniu wzrosła o 2,0% m/m po spadku o 1,9% m/m w grudniu oraz wobec oczekiwanego wzrostu o 1,0% m/m. Liczba nowych inwestycji budowlanych wzrosła w styczniu o 1,5% m/m. Nadal na wysokim poziomie utrzymuje się optymizm konsumentów. Indeks zaufania amerykańskich konsumentów opracowywany przez Conference Board wzrósł w lutym do 70,8 pkt. z 61,5 pkt. w styczniu i był znacznie lepszy od oczekiwań. Indeks poziomu optymizmu opracowywany przez Uniwersytet Michigan wzrósł w lutym do 75,3 pkt. z 75,0 pkt. zanotowanych w styczniu. Nieco gorzej wypadły wskaźniki wyprzedzające. Wskaźnik aktywności w przemyśle amerykańskim (ISM) spadł w lutym do 52,4 pkt z 54,1 pkt w poprzednim miesiącu, co jednak wciąż jest wartością powyżej 50 pkt sugerującą wzrost. Coraz lepszą kondycję amerykańskiej gospodarki potwierdzają dane PKB za IV kw., które mówią o wzroście w tempie rocznym na poziomie 3,0%, po wzroście o 1,8% w poprzednim kwartale.

Wśród krajów BRIC najlepsza podobnie jak w poprzednim miesiącu okazała się giełda rosyjska, gdzie indeks RTS zanotował wzrost o 10%. Podobnie zachowywały się natomiast rynek indyjski i brazylijski, gdzie indeksy zwiększyły się odpowiednio o 4,7% i 4,3%. W Chinach Hang Seng wzrósł o 6,3%, natomiast Shanghai Composite zanotował wzrost o 5,9%. Tempo wzrostu gospodarczego Państwa Środka jest wciąż imponujące i w 2011r. wyniosło 9,2% r/r. Niestety wskaźniki wyprzedzające nie napawają optymizmem. Indeks PMI opracowywany przez bank HSBC, mierzący aktywność sektora przemysłu w Chinach, wzrósł w lutym do poziomu 49,7 pkt z 48,8 pkt w styczniu. Głównym czynnikiem odpowiedzialnym na wyhamowanie koniunktury w Chinach jest spadek zamówień eksportowych. Wobec pogorszenia wzrostu gospodarczego oczekiwać należy dalszego luzowania polityki pieniężnej przez chińskie władze monetarne, które jednak w krótkim terminie nie będzie istotne z uwagi na utrzymującą się wysoką inflację.

W Europie dobre nastroje to zasługa głównie oczekiwań dotyczących wsparcia systemu bankowego przez EBC oraz zatwierdzenia pomocy oraz planu oszczędnościowego dla Grecji. Europejski Bank Centralny ostatecznie udzielił około 800 bankom pożyczki o wartości 529,5 mld EUR w ramach 3-letnich operacji refinansowych (LTRO). Ministrowie finansów krajów Strefy Euro zgodzili się na udzielenie Grecji drugiego pakietu pomocowego wartego 130 mld EUR. Porozumienie to redukuje ryzyko niewypłacalności kraju w najbliższym czasie. Prywatni inwestorzy zgodzili się na straty na

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.

poziomie 53,5% nominalnej wartości papierów, co pozwoli zredukować dług publiczny do ok. 120% PKB. W ostatnim czasie zgodnie z oczekiwaniami Międzynarodowe Stowarzyszenie Swapów i Derywat (ISDA) ogłosiło, że w przypadku Grecji nie nastąpiło tzw. wydarzenie kredytowe co oznacza, że ubezpieczenie greckiego długu (CDS-y) nie zostanie wypłacone. Również ta informacja, choć oczekiwana, zdecydowanie uspokoiła inwestorów. Ostateczne dane o indeksie PMI, określającego koniunkturę w sektorze przemysłowym Strefy Euro za luty potwierdziły wstępny szacunek na poziomie 49,0 pkt wobec 48,8 pkt na koniec stycznia. Choć europejski przemysł znajduje się w recesji, to w ostatnich miesiącach widoczna jest stabilizacja nastrojów przedsiębiorstw. Spośród giełd zachodnioeuropejskich najlepiej w lutym zachował się ponownie niemiecki DAX (+6,1%). Francuski CAC40 zwiększył się o 4,7%, natomiast brytyjski FTSE100 zyskał 3,3%.

Polska gospodarka wciąż utrzymuje dobre tempo wzrostu, co potwierdzają dane za ostatnie miesiące. PKB wyrażony w cenach średnich roku poprzedniego wzrósł w IV kwartale 2011r. o 4,3% r/r. Dynamika sprzedaży detalicznej przyspieszyła w styczniu do 14,3% r/r z 8,6% r/r w grudniu, natomiast produkcja przemysłowa wzrosła w styczniu do 9,0% r/r z 7,7% r/r w grudniu. Nieco gorzej prezentują się wskaźniki wyprzedzające - PMI dla polskiego przemysłu spadł w lutym do 50 pkt z 52,2 pkt w poprzednim miesiącu. Zniżka indeksu była oczekiwana, jednak skala spadku była głębsza od konsensusu rynkowego. Pogorszenie nastrojów przedsiębiorstw przemysłowych to efekt spadku zamówień, w tym również zamówień eksportowych. Widać zatem, że spowolnienie gospodarki naszych głównych partnerów handlowych negatywnie wpływa na nastroje polskich przedsiębiorców, a jego znaczna poprawa w styczniu była jednorazowa.

Pomimo dobrych nastrojów na świecie, na warszawskim parkiecie hossa dotyczyła tylko mniejszych spółek. Indeks WIG20 zniżył się o 0,6%, co przy bardzo dobrym wyniku indeksu mWIG40 (+5,0%) oraz sWIG80 (+10,3%) pozwoliło szerokiemu indeksowi WIG zwiększyć się o 1,5%. Najlepszym sektorem okazał się sektor informatyczny (WIG-INFORMATYKA wzrósł o 12,4%) dzięki dużemu wzrostowi kursu akcji Asseco Poland. Najslabiej ponownie wypadły defensywne spółki energetyczne - WIG-ENERGIA obniżył się o 3,3%. W naszym regionie najlepiej wypadła giełda turecka – indeks ISE100 wzrósł o kolejne 6,2% (+11,5% w styczniu). Węgierski BUX zanotował wzrost o 2,1%, z kolei czeski indeks PX50 zyskał 4,2%.

Początek roku był dla posiadaczy akcji jednym z najlepszych w historii. Za poprawą nastrojów stoją lepsze dane makroekonomiczne w Stanach Zjednoczonych i operacje EBC wspierające system bankowy w Europie, które de facto kupiły czas. Rynek będzie jednak w dłuższym terminie oczekiwał zdecydowanych reform w Strefie Euro oraz istotnej poprawy w gospodarce amerykańskiej. Choć z technicznego punktu widzenia jesteśmy wciąż w krótkoterminowym trendzie wzrostowym, uważamy iż w najbliższym miesiącu możemy mieć do czynienia z korektą w tym trendzie. Możliwe, iż paliwa niedźwiedziom dostarczą niepewność i perturbacje w Europie związane z kwietniowymi wyborami parlamentarnymi w Grecji oraz prezydenckimi we Francji.

RYNKI ZAGRANICZNE - RYNEK DŁUGU

W lutym ocieplenie na światowych rynkach finansowych przybrało na sile. Rosły poziomy indeksów giełdowych, kursy walut rynków wschodzących jak i ceny obligacji krajów południowej Europy. Uwaga inwestorów skierowana była na po raz kolejny na wydarzenia związane z kryzysem strefy euro. Pierwszym z nich było uratowanie Grecji, która bez kolejnej transzy pomocowej nie byłaby w stanie obsłużyć spłaty zapadających w marcu obligacji skarbowych. Im bliżej ustalonej daty udzielenia kolejnej rundy finansowania tym rynki stawały się bardziej nerwowe. Ostatecznie

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, jednakże 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.

ustalono jednak, że Grecja otrzyma 130 mld EUR w kolejnej transzy. Poza tym inwestorzy indywidualni zgodzili się zmniejszyć nominal posiadanych przez nich greckich obligacji o ponad połowę oraz zamienić je na nowe obligacje Grecji. Banki centralne natomiast zobowiązały się do reinwestowania wpływów z oprocentowania greckich obligacji z powrotem w takie obligacje. Po tym wydarzeniu rynki obligacji odetchnęły z ulgą czekając na wynik drugiej rundy LTRO czyli operacji udzielenia 3-letniej pożyczki z ECB do banków. Ostatni dzień lutego przyniósł informację o udziale w tej operacji aż 800 europejskich banków, które pożyczyły w sumie 530 mld EUR. Taki zastrzyk płynności znacznie oddala perspektywę jej utraty przez nawet słabsze kapitałowo banki strefy euro, co pozytywnie wpływa na nastroje inwestorów. Biorąc pod uwagę fakt, że pieniądze z pierwszego LTRO częściowo zostały zainwestowane w obligacje skarbowe, nie dziwi fakt pozytywnej reakcji rynków długu na ogłoszone (i oczekiwane) wyniki drugiej rundy tej operacji. Wszystko to znalazło odbicie w cenach obligacji ‘zagrożonych’ krajów Europy. Na rządowych obligacjach włoskich można było zarobić w lutym ponad 5%, na obligacjach portugalskich nawet ponad 15%. Zarabiali też posiadacze niemieckich Bundów realizując ponad 0,5% zysku.

Przy tak znaczących wydarzeniach w strefie euro dane makroekonomiczne w USA zeszły na dalszy plan. Należy jednak podkreślić, że od jakiegoś czasu gospodarka amerykańska pozytywnie zaskakuje. I tym razem odczyt wskaźnika zatrudnienia był znacznie lepszy od oczekiwań, podobnie było ze sprzedażą domów. Postępujące odbicie gospodarcze oraz poprawa globalnych nastrojów inwestorów obniżyły w lutym ceny rządowych obligacji amerykańskich o ponad 0,5%.

RYNEK POLSKI - RYNEK DŁUGU

Polski rynek obligacji skarbowych był spokojniejszy niż w styczniu, kiedy to dynamiczne wzrosty zwiększyły ich ceny o 1,5%. Tym razem inwestorzy dodali do swoich rachunków 0,7% co daje znakomitą stopę zwrotu od początku roku, która średnio wyniosła 2,2%. Luty obfitował w pozytywne dla cen polskich obligacji informacje. Ostatni odczyt inflacji był niższy niż oczekiwano i wyniósł 4,1% w skali roku, podczas gdy wzrosty sprzedaży detalicznej osiągają poziomy dwucyfrowe. Polski wzrost Produktu Krajowego Brutto wyniósł w 4 kwartale 2011 roku 4,3% w skali roku. To lepiej zarówno od oczekiwań, jak i wobec wzrostu w poprzednim kwartale. To powoduje, że polskie obligacje cieszą się popytem zarówno polskich jak i zagranicznych inwestorów. Pozwoliło to Ministerstwu Finansów na zrealizowanie znacznej części przewidzianej na ten rok podaży obligacji skarbowych (aż 42%) oraz utworzenia tzw. poduszki płynnościowej w wysokości 40 mld PLN.

Perspektywy

Początek roku 2012 roku był pozytywny dla większości rynków obligacji. Na fali optymizmu szczególnie mniej bezpieczne instrumenty mocno zyskiwały na cenie. Zastanawiając się czy wzrosty mogą dalej trwać trzeba pamiętać o potężnym zastrzyku płynności czyli pożyczkę z ECB do banków. Te pieniądze na pewno w części trafiły i dalej będą płynąć na rynki. Czy to wystarczy by utrzymać trend wzrostowy jest znakiem zapytania. To powinno natomiast zatrzymać spadki cen przy pogorszeniu się sentymentu. Polskie obligacje wydają się dalej być postrzegane jako bezpieczne instrumenty o rozsądnej rentowności. Widoczny jest stały napływ kapitału zagranicznego do polskiego długu skarbowego. Ostatnio jeden z największych funduszy inwestycyjnych na świecie poinformował, że posiada już ponad 40 mld PLN polskich obligacji skarbowych, gdyż uważa je za niedowartościowane. Napływ kapitału zza granicy, jeżeli kontynuowany, stanowi bardzo silne wsparcie dla cen rodzimego długu. Uważamy, że w najbliższej przyszłości wzrosty cen wyhamują. Trudno natomiast spodziewać się ich spadku.

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, jednakże 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.