

Dołącz do Nas
na Facebooku!

Komentarze Zarządzających

RYNEK AKCJI

Na światowych rynkach kapitałowych marzec był bardzo zróżnicowany. O ile w Stanach Zjednoczonych mieliśmy kontynuację wzrostów, w wielu krajach pojawiła się mocna korekta. Za oceanem bykom pomagały z pewnością wciąż dobre dane makroekonomiczne i przyzwoite wyniki kwartalne spółek. W Europie natomiast po euforii wywołanej akcją LTRO, obawy o Strefę Euro częściowo powróciły. Punkt ciężkości przesunął się jednak z Grecji na Portugalię i Hiszpanię, które pomimo prognozowanego spadku PKB muszą zaciskać pasa i przeprowadzać trudne reformy zwłaszcza ze społecznego i politycznego punktu widzenia. Szczególnie ciężka sytuacja rysuje się w mniejszej Portugalii, gdyż pomoc w postaci LTRO nie przełożyła się na spadek rentowności obligacji w tym kraju, co uniemożliwia refinansowanie długu we własnym zakresie i będzie wymagać skorzystania z unijnych programów pomocowych.

Na rynku amerykańskim w marcu giełdy zanotowały ponownie solidne wzrosty. Indeks S&P500 zwiększył się o 3,1%, a NASDAQ zyskał 4,2%. Sytuacja makroekonomiczna, choć powoli, to wciąż się poprawia i nastąpiła wyraźna stabilizacja w dwóch kluczowych segmentach - na rynku nieruchomości i pracy. Liczba rozpoczętych inwestycji w zakresie budowy domów mieszkalnych w USA spadła w lutym do 698 tys. w ujęciu rocznym, czyli o 1,1%, ze zrewidowanych w górę 706 tys. w styczniu. Liczba wydanych pozwoleń na budowę wzrosła do 717 tys., czyli o 5,1%. Oba wskaźniki są obecnie zbliżone do poziomów najwyższych od trzech lat. Sprzedaż domów na rynku wtórnym w USA spadła w lutym do 4,59 mln ze zrewidowanych w górę 4,63 mln w poprzednim miesiącu, jednak styczniowe dane były najwyższe od maja 2010r. Liczba miejsc pracy poza rolnictwem w USA wzrosła w lutym o 227 tys., po wzroście w styczniu o 285 tys. i była wyższa od oczekiwań. Jednak co ważniejsze dane za ostatnie dwa miesiące zostały zrewidowane w górę o 60 tys., a liczba zatrudnionych była o 3,45 mln wyższa niż w lutym 2010r., kiedy osiągnęła najniższy poziom podczas poprzedniej recesji. Wydaje się, że poprawa sytuacji makro wpływa na mniejszą skłonność Fedu do uruchomienia QE3, na co wskazuje opublikowane sprawozdanie z posiedzenia. Z drugiej strony szef Rezerwy Federalnej Ben Bernanke wciąż sugeruje, iż sytuacja pozostaje daleka od normalności, co widoczne jest na przykład w wysokim długookresowym bezrobociu.

W krajach BRIC mieliśmy do czynienia z korektą, która w przypadku Rosji i Chin była dość silna. Indeks RTS obniżył się aż o 5,6%, na co wpływ w dużej mierze miała przecena surowców wywołana obawami o wzrost gospodarczy w Europie i Chinach oraz mniejszym prawdopodobieństwem QE3 w Stanach Zjednoczonych. Brazylijski indeks BOVESPA spadł o 2,0%, a indyjski BSE500 o 1,4%. W Chinach inwestorów przestraszyły niższe oficjalne prognozy wzrostu gospodarczego oraz spadające wskaźniki wyprzedzające. Indeks Hang Seng spadł o 5,2%, a Shanghai Comp. obniżył się aż o 6,8%. Należy podkreślić jednak, iż najnowsze odczyty wskaźników makro nie są jednoznaczne.

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.

Chiński “oficjalny” indeks PMI, który obrazuje koniunkturę w sektorze przemysłowym wzrósł w marcu do najwyższego od roku poziomu 53,1 pkt. W tym samym czasie wstępne szacunki indeksu HSBC PMI dla chińskiego przemysłu pokazały pogorszenie koniunktury w marcu. Indeks ten spadł do najniższego od 4 miesięcy poziomu 48,1 pkt. wobec 49,6 pkt. w lutym. Bardzo ważne w przypadku Państwa Środka są działania władz, które w scenariuszu niskiej inflacji są w stanie pobudzać wzrost gospodarczy. W lutym roczna inflacja spadła do najniższego od 20 miesięcy poziomu 3,2%, co sugeruje możliwość podjęcia takich działań.

W Europie coraz mniejsze znaczenie przypisywane jest Grecji. Ministerstwo finansów w tym kraju poinformowało w marcu, że inwestorzy posiadający 85,8% greckiego długu wobec sektora prywatnego zgodzili się dobrowolnie wziąć udział w wymianie obligacji na papiery o mniejszej wartości nominalnej, niższym kuponie i dłuższym terminie zapadalności. Nowe warunki oznaczają, że strata inwestorów będzie stanowiła ok. 70% zdyskontowanej wartości bieżącej papierów. Udział inwestorów może być jeszcze zwiększony do 95,7%, po zastosowaniu klauzuli umożliwiającej zmuszenie pozostałych inwestorów do udziału w restrukturyzacji (Collective Action Clause). Wymiana obligacji była jednym z warunków uzyskania drugiego pakietu międzynarodowej pomocy finansowej od UE, IMF i ECB. Sytuacja Grecji wydaje się więc na obecnym etapie jasna, stąd inwestorzy zaczęli baczniej przyglądać się Portugalii, która wymaga pomocy zewnętrznej a rentowności obligacji sugerują już duże prawdopodobieństwo bankructwa. Dodatkowo obawy budzi Hiszpania, ale głównie z uwagi na wielkość tego kraju i rosnący deficyt, gdyż kraj ten wciąż jest w stanie finansować się sam.

Niestety negatywnie zaskakują ostatnie dane makroekonomiczne w Europie. Wg wstępnych danych indeks PMI Composite, który opisuje poziom aktywności w sektorze prywatnym Strefy Euro, spadł w marcu do 48,7 pkt z 49,3 pkt w lutym, co było wynikiem gorszym od oczekiwań i najniższym od 3 miesięcy. Co istotne spadek indeksów koniunktury odnotowano również w Niemczech, gdzie co prawda indeks PMI Composite nadal przekracza 50 pkt., jednak wskaźnik koniunktury w kluczowym dla tej gospodarki przemyśle spadł poniżej neutralnej granicy 50 pkt. Zdaniem ekonomistów odczyt jest spójny z płytką recesją w strefie euro, czyli spadkiem PKB dwa kwartały z rzędu. Z obecnych danych wynika, że Niemcy i Francja powinny minimalnie uniknąć recesji. Spadki indeksów koniunktury w Europie są rozczarowaniem po poprawie nastrojów odnotowanej w lutym. Prawdopodobnie wynikała ona z pozytywnej reakcji na operacje LTRO a nie z fundamentalnej poprawy warunków prowadzenia działalności. Spośród giełd zachodnioeuropejskich najlepiej w marcu już trzeci miesiąc z rzędu zachował się niemiecki DAX (+1,3%). Francuski CAC40 obniżył się o 0,8%, natomiast brytyjski FTSE100 stracił 1,8%.

Dane z polskiej gospodarki sugerują bardziej stabilizację niż załamanie wzrostu gospodarczego. Dynamika sprzedaży detalicznej wyhamowała w lutym tylko nieznacznie i wyniosła 13,7% r/r wobec 14,3% r/r w styczniu. Produkcja sprzedana polskiego przemysłu była w lutym o 4,6% r/r wyższa niż przed rokiem, po wzroście o 9,0% r/r w styczniu. Spowolnienia wzrostu produkcji można się było spodziewać, gdyż przedsiębiorcy wskazywali na ciężkie warunki pogodowe jako jeden z czynników utrudniających działalność. Wskaźnik PMI, który opisuje koniunkturę w polskim

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, jednak 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.

sektorze przemysłowym wyniósł w marcu 50.1 pkt. Odczyt ten był nieznacznie wyższy niż lutowa wartość 50.0 i nadal wskazuje na stagnację w polskim sektorze produkcyjnym. Odczyt był lepszy od oczekiwań, a stabilizacja indeksu PMI nastąpiła pomimo wyraźnego pogorszenia koniunktury w przemyśle naszych głównych partnerów handlowych. Na warszawskim parkiecie również mieliśmy do czynienia z korektą, która ominęła tylko średnie spółki. Indeks WIG20 zniżkował już drugi miesiąc z rzędu (-1,3%), natomiast WIG obniżył się o 0,7% (+1,5% w lutym). Indeks małych spółek sWIG80 po mocnych wzrostach na początku roku spadł w marcu o 1,2%, natomiast indeks „średniaków” wzrósł o 1,3%. Najlepszym sektorem okazał się sektor paliwowy (WIG-PALIWA wzrósł o 5,6%) dzięki lepszemu otoczeniu w sektorze rafineryjnym oraz wyższej od oczekiwań podwyżce cen gazu dla PGNiG. Najslabiej wypadł maruder ubiegłego roku czyli branża budowlana (WIG-BUDOWNICTWO obniżył się o 14,1%), w dużej mierze poprzez słabość spółki PBG. W naszym regionie ponownie najlepiej wypadła giełda turecka – indeks ISE100 wzrósł o kolejne 2,8% (+6,2% w lutym). Węgierski BUX zanotował spadek o 3,4%, z kolei czeski indeks PX50 stracił 3,8%.

W marcu nastąpiło pogorszenie nastrojów wśród inwestorów, zwłaszcza w Europie, z uwagi na rosnące obawy o kolejne kraje peryferyjne Strefy Euro. Dodatkowo sytuacji nie poprawiają spadające prognozy wzrostu gospodarczego globalnej lokomotywy – Chin. Naszym zdaniem niepokoje będą się utrzymywały i obecna korekta na warszawskim parkiecie będzie kontynuowana. W najbliższym czasie będziemy mieli do czynienia z kilkoma wydarzeniami, które mogą wpłynąć istotnie na ogólne nastroje. Wśród nich możemy wymienić wybory parlamentarne w Grecji i prezydenckie we Francji jak również próby zmiany prawa pracy we Włoszech, które mogą być jedną z głównych reform premiera Montiego i zdecydować o dalszym losie jego rządu.

RYNKI ZAGRANICZNE - RYNEK DŁUGU

W marcu znacząco zwiększyła się zmienność na rynkach obligacji. Odbiło się to niekorzystnie przede wszystkim na posiadaczach obligacji Skarbu USA oraz Wielkiej Brytanii. Strat uniknęli natomiast posiadacze niemieckich bundów oraz części krajów z grupy rozwijających się – w tym Polski.

W marcu ceny obligacji zmieniały się bardzo dynamicznie. W USA rentowności stopniowo obniżały się do momentu publikacji danych z rynku pracy. Co prawda bezrobocie na poziomie 8.3% nie zaskoczyło istotnie inwestorów – to jednak trzeba pamiętać, że jest to wielkość jaką prognozował FED w swoich oczekiwaniach miesiąc wcześniej, tyle że na koniec roku. Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym za luty zaskoczyła rynek in-plus, dodatkowo znacznie zrewidowano dane za miesiąc poprzedni. Kluczowym czynnikiem wyprzedaży amerykańskich obligacji była pozytywna ocena stanu gospodarki wyrażona w komunikacie po posiedzeniu FED. Komunikat istotnie zmniejszył oczekiwania uczestników rynku na kolejną turę luzowania polityki pieniężnej oraz przybliżył perspektywę pierwszych podwyżek o kilka miesięcy. Skalę wyprzedaży zatrzymał w drugiej połowie marca prof. Bernanke. Gołębie wypowiedzi prezesa, który uparczywie wskazuje

na niezadowalające tempo wzrostu oraz jego kruche podstawy zmniejszyły skalę strat z posiadanych długich pozycji do 1% w skali miesiąca.

W Europie wróciły obawy o nadmiernie zadłużone kraje strefy – w szczególności o Hiszpanię i Włochy. Na początku miesiąca Premier Hiszpanii poinformował, że ze względu na niższe niż zakładano perspektywy wzrostu kraj nie zmniejszy deficytu w 2012 do zapowiadanych wcześniej 4.4%, a jedynie do 5.8% (po późniejszych negocjacjach poziom docelowy ustalono z Komisją Europejską na 5.3%). Mimo wszystko, wielkość ta uznana została przez agencje Fitch za nierealną do osiągnięcia, przy prognozowanym spadku PKB kraju w granicach -1.7%. Ponadto negatywnie zaskoczył PMI dla usług oraz produkcji za luty – odpowiednio 41.9 i 45.0. Wspomniane wydarzenia spowodowały dryf rentowności obligacji hiszpańskich oraz włoskich w górę i nasiliły obawy o realizację zapowiedzianych cięć budżetowych w obecnym roku.

RYNEK POLSKI - RYNEK DŁUGU

Czynniki globalne odcisnęły swoje piętno również na rynku polskim. Do połowy marca rentowności rodzimych obligacji stopniowo się obniżały, wspierane morzem płynności dostarczanym przez ECB w końcówce lutego. Trend uległ zahamowaniu w momencie w którym nastąpiła wyprzedaż obligacji rynków bazowych. Rosnące o 20-25 punktów bazowych rentowności niemieckich bundów spowodowały zamykanie wysokodochodowych długich pozycji na rynku lokalnym przez część inwestorów. W rezultacie, różnica w rentowności długoterminowych obligacji polskich i niemieckich wzrosła z 340 do poziomu 370 punktów bazowych. Wraz ze stabilizacją ceny obligacji niemieckich, rentowności na rynku lokalnym również obniżyły się i spadły z lokalnych maksimów do poziomu 5.50% dla obligacji 10-cio letnich i 4.94% dla obligacji 5-cio letnich. Należy pamiętać, że rynek długu wspierany jest regularnie przez wypowiedzi urzędników Ministerstwa Finansów, którzy umiejętnie rozłożyli podaż obligacji w I kwartale oraz poinformowali w marcu o sfinansowaniu 50% potrzeb pożyczkowych (z całości 176mld PLN w roku obecnym). Ponadto, stałe zainteresowanie rynkiem wykazują inwestorzy zagraniczni, zwiększając swoją aktywność w stosunku do lutego. Obecnie jest to zaangażowanie na poziomie 159.9mld PLN z udziałem w rynku równym 31.1%. Dane makroekonomiczne wciąż nie dają jednoznacznej odpowiedzi o skali nadchodzącego spowolnienia. Co prawda produkcja przemysłowa za luty na poziomie 4.6% zaskoczyła negatywnie, jednak większość pozostałych wskaźników utrzymała się na wysokich poziomach wspierając tezę o odporności rodzimej gospodarki na światowe problemy. W skali miesiąca rentowności wzrosły kosmetycznie, indeks dla rynku wzrósł o +0.4% w marcu, co złożyło się na wzrost o 2.6% od początku roku.

Perspektywy

Marzec traktujemy jako korektę w ruchu spadkowym rentowności. Przy założeniu lekko spadającej aktywności gospodarczej w Polsce oraz niskich globalnych stóp procentowych atrakcyjność polskich obligacji jest wciąż duża. W naszej opinii są większe szanse na zobaczenie niższych poziomów rentowności w średnim terminie.

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.