



Komentarze Zarządzających

RYNEK AKCJI

W maju rynki światowe pozostały pod wpływem pogarszających się nastrojów z kwietnia. Duże obawy budziły wybory prezydenckie we Francji oraz parlamentarne w Grecji. Okazało się, że to nie wybór Francois Hollande'a na prezydenta Francji, a wyniki wyborów greckich zachwiały rynkami. Żadnej z partii nie udało się stworzyć większościowej koalicji w parlamencie, dlatego też na 17 czerwca wyznaczono termin drugich wyborów. Dodatkowy niepokój budziły sondaże wskazujące na zwycięstwo w nowych wyborach partii SYRIZA, która opowiada się za renegocjacją warunków pomocy udzielanej przez Unię Europejską. Rynki nerwowo reagowały na pojawiające się pogłoski o możliwym wyjściu Grecji z unii monetarnej. Kolejnymi czynnikami wpływającymi na spadki na rynkach akcji były słabe dane makroekonomiczne z krajów europejskich, Chin oraz mieszane ze Stanów Zjednoczonych. W Europie niepokojące sygnały dochodziły z Hiszpanii. Inwestorzy obawiają się o kondycję banków, które mają problemy z kredytami udzielonymi spółkom z sektora budowlanego. Bank Bankia zgłosił zapotrzebowanie na 19 mld EUR pomocy. Obawy budzi także kondycja fiskalna Hiszpanii, w tym jej autonomicznych regionów. Prezydent najbogatszego z nich, Katalonii, powiedział, że w tym roku region może mieć problemy z refinansowaniem swojego długu i potrzebuje pomocy rządu.

W maju na rynkach amerykańskich nastąpił ciąg dalszy przeceny. Indeks S&P500 spadł o 6,3%, a NASDAQ stracił 7,2%. Na początku maja poznaliśmy dane dotyczące liczby miejsc pracy w sektorach pozarolniczych w USA. Wzrosła ona w kwietniu o 115 tys. co było wynikiem gorszym od oczekiwań i najmniejszym wzrostem od sześciu miesięcy. Przedstawione zostały również dane dotyczące wzrostu gospodarczego w 1 kwartale 2012. Gospodarka rozwijała się w tempie rocznym 1,9%(zrewidowane dane, wstępny odczyt 2,2%), wobec oczekiwanego wzrostu o 2,5%. Nieco lepiej natomiast wyglądała sytuacja na rynku nieruchomości. Dane przedstawione w maju wskazują na wzrost liczby rozpoczętych nowych budów. Z kolei liczba domów sprzedanych na rynku wtórnym w USA wzrosła w kwietniu do 4,62 mln z 4,47 mln miesiąc wcześniej. Poprawie uległy nastroje amerykańskich konsumentów. Obrazujący je indeks Uniwersytetu Michigan wzrósł w maju do 79,3 punktu z 76,4 punktu miesiąc wcześniej. Odczyt ten był lepszy od konsensusu rynkowego, który kształtował się na poziomie 77,8 punktów. Poprawiły się także zamówienia na dobra trwałe w USA, które wzrosły w kwietniu o 0,2% m/m wobec spadku o 3,7% m/m w marcu.

Spośród krajów BRIC najgorzej wypadła Rosja. W maju indeks RTS obniżył się o 22%. Na tak mocną przecenę rosyjskich spółek negatywny wpływ miał rynek surowców, który poddał się znacznej przecenie. Przekłada się to na oczekiwany spadek zysków spółek wydobywczych notowanych na tym parkiecie. Słabo wypadła brazylijska BOVESPA, która w skali miesiąca straciła z kapitalizacji ponad 12%. Stosunkowo dobrze wypadł rynek indyjski, BSE500 spadł o nieco ponad 6%. W Chinach indeks Hang Seng spadł o 11,7%, a Shanghai Comp. obniżył się o 1%. Obawy budzi kondycja gospodarki Państwa Środka. Opracowywany przez bank HSBC indeks PMI dla sektora przemysłu spadł w maju do 48,7 pkt. z 49,3 pkt. w kwietniu. Na zniżkę indeksu wpłynął spadek zamówień eksportowych, których poziom znalazł się na poziomie najniższym od dwóch miesięcy. Spowolnienie dotknęło produkcji przemysłowej, która w kwietniu wzrosła o 9,3% r/r po wzroście

o 11,9% w marcu. W tym samym okresie dynamika sprzedaży detalicznej wyhamowała do 14,1% r/r z 15,2% r/r miesiąc wcześniej i była niższa niż się spodziewano. Inflacja wyhamowała natomiast do 3,4% r/r z 3,6% w marcu i była nieznacznie wyższa od oczekiwań. Produkcja wzrosła w najwolniejszym tempie od 2009r., a inflacja znalazła się na akceptowalnym przez chińskie władze poziomie, co obudziło oczekiwania na programy stymulujące wzrost w Chinach, zarówno jeżeli chodzi o politykę pieniężną jak i fiskalną.

Europejskie parkiety nie uniknęły przeceny, która dotknęła rynki w USA czy kraje BRIC. Powody pozostają nadal te same; spowolnienie gospodarki światowej, niepewność co do przyszłości Grecji oraz słabe dane makro. Indeks PMI, który określa koniunkturę w sektorze przemysłowym strefy euro, spadł w maju do 45,0 pkt. z 45,9 pkt. w kwietniu. Był to odczyt wyraźnie poniżej oczekiwań rynkowych na poziomie 46 pkt. wskazujący na pogłębianie się dekonjunktury w strefie euro. Pogorszyły się nastroje także w sektorze usług, a odzwierciedlający je indeks PMI spadł do 46,5 pkt. z 46,9 pkt. w kwietniu. Odczyt PKB dla strefy euro za pierwszy kwartał 2012 roku wskazuje na stagnację podczas gdy konsensus rynkowy zakładał spadek o 0,2% q/q. Lepszy od oczekiwań wynik to efekt dobrej kondycji w gospodarce niemieckiej. Biorąc pod uwagę dane z Niemiec, które pojawiły się w maju można przewidywać również pogorszenia i w tym kraju. Indeks Ifo prezentujący nastroje gospodarcze w największej gospodarce Eurolandu spadł w maju do 106,9 pkt. ze 109,9 pkt. Dane wskazują na pogorszenie konjunktury. Do podobnych wniosków prowadzi również odczyt indeksu PMI dla przemysłu Niemiec, który spadł w maju 45,0 pkt. z 46,2 punktu w kwietniu, podczas gdy konsensus rynkowy wskazywał na jego wzrost do 47,0 pkt. Główne indeksy europejskie zakończyły miesiąc na sporych minusach. Niemiecki DAX spadł o 7,3%, natomiast francuski CAC40 zmniejszył kapitalizację o 6,1%.

Polska giełda również nie uchroniła się przed spadkami. Na nasz rynek wpływ miał globalny sentyment jak również dane płynące z gospodarki. Ze względu na słabą koniunkturę w strefie euro wskaźnik PMI, który określa koniunkturę w polskim sektorze przemysłowym spadł w kwietniu z 50,1 pkt. i ukształtował się na poziomie 49,2. W kwietniu nastąpiło dalsze wyhamowanie dynamiki płac. Dynamika przeciętnego wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw wyniosła w minionym miesiącu 3,4% r/r co było wynikiem niższym od konsensusu. Z kolei dynamika zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw wyniosła w kwietniu 0,3% r/r, po wzroście o 0,5% r/r przed miesiącem. Wpisuje się to w pogarszający obraz sytuacji na rynku pracy, w którym pracodawcy nie są zainteresowani zwiększaniem zatrudnienia. Produkcja przemysłowa w kwietniu wzrosła nieznacznie mocniej niż zakładał konsensus rynkowy. Za to z końcem maja poznaliśmy dane o ogólnym klimacie konjunktury w przetwórstwie przemysłowym. Jest on oceniany nieco gorzej niż w kwietniu i w analogicznym miesiącu ostatnich dwóch lat. Na warszawskim parkiecie mieliśmy do czynienia z pogłębiającymi się spadkami z miesiąca wcześniej. Indeks szerokiego rynku WIG zanotował spadek o 6,2%. Warszawskie blue chipy zgrupowane w WIG20 miesiąc zakończyły 6,4% pod kreską. Również słabo radziły sobie małe i średnie spółki. Najlepszym sektorem okazał się WIG-INFORMATYKA, który w przeciągu miesiąca powiększył kapitalizację o 0,8%. Najslabszym indeksem okazał się być WIG-SPOŻYWCZY, który stracił na wartości ponad 16%. Tak znaczny spadek indeksu to efekt mocnej przeceny spółek ukraińskich po podaniu wyników kwartalnych. Udział dwóch największych spółek to ponad 50% wartości indeksu: Kernel ma 54% udziału, a Astarta 9,4%. Na Kernela poza słabymi wynikami negatywnie wpłynęło odwołanie prognoz rocznych co do wypracowanego zysku netto. W naszym regionie tym razem najsłabiej wypadła giełda węgierska – indeks BUX spadł o ponad 11%. Z kolei turecki ISE100 obniżył swoją wartość o ponad 8%. Natomiast czeski indeks PX50 stracił 7,8%.

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.

Maj okazał się być bardzo słabym miesiącem dla rynków akcji. Oprócz obaw o wyniki wyborów w Grecji i Francji rynki były mocno zaniepokojone sytuacją w Hiszpanii. Obok kiepskiej kondycji sektora bankowego martwiące są rosnące rentowności tamtejszych obligacji. Uważamy, że sytuacja na rynkach może ulec poprawie w drugiej połowie czerwca. Wtedy powinny być znane wyniki ponownych wyborów w Grecji. Obecne sondaże wskazują, że są duże szanse na utworzenie większościowego rządu, który będzie nadal wypełniał postanowienia programu pomocowego od krajów Unii Europejskiej. Niewykluczone, że w najbliższym czasie FED biorąc pod uwagę słabe dane z rynku pracy oraz nadal nie najlepsze z rynku nieruchomości zdecyduje się na kolejną rundę działań stymulacyjnych. Oczekujemy również, że europejscy politycy wraz z rosnącymi napięciami zdecydują się na szybsze podejmowanie ważnych decyzji mających na celu ograniczenie kryzysu w strefie euro. Historia pokazuje, że w naprawę trudnych momentach potrafią oni mówić jednym głosem i podejmują decyzje niezbędne do przetrwania strefy.

RYNKI ZAGRANICZNE - RYNEK DŁUGU

W maju obserwowaliśmy mocny spadek cen obligacji krajów peryferyjnych Europy, przy jednoczesnym wzroście cen obligacji niemieckich i USA.

Kluczowym wydarzeniem w ubiegłym miesiącu na rynkach europejskich były wybory parlamentarne w Grecji. W wyniku podziału głosów nie powiodło się utworzenie rządu i władze kraju zmuszone były do ogłoszenia ponownych wyborów na 17 czerwca. Impas polityczny i możliwe wygranie wyborów przez niechętną władzom europejskim SYRIZĘ pokazały realne ryzyko nie podejmowanie przez Grecję kolejnych reform, wstrzymanie pomocy finansowej i wyjście tego kraju ze strefy euro. Wszystko to spowodowało, że Agencja ratingowa Fitch obniżyła notę Grecji z B minus do CCC i poinformowała, że jeśli Grecja opuści strefę euro na skutek kryzysu politycznego po wyborach lub z powodu niemożności ustabilizowania sytuacji gospodarczej, wpłynie to na rating długów publicznych w całej unii walutowej. Jednocześnie nasiliły się obawy o stan finansów publicznych Hiszpanii, gdzie bardzo zła sytuacja gospodarcza powodowała obawy czy ten kraj upora się z kryzysem bez pomocy strefy euro. Moody's obniżył ratingi 16 hiszpańskich banków w wyniku słabnącej zdolności pomocy sektorowi bankowego przez rząd w Madrycie. Obawy rynku o kondycję finansową Hiszpanii pogłębiła także wypowiedź prezydent Katalonii, który powiedział, że w tym roku region może mieć problemy z refinansowaniem swojego długu. Jednocześnie, z powodu ogólnego pogorszenia się sytuacji w sektorze finansowym, Agencja Moody's obniżyła ratingi 26 włoskich banków.

Podczas, gdy rentowność dziesięcioletnich obligacji hiszpańskich na koniec miesiąca osiągnęła poziom 6,53%, rentowność dziesięcioletnich włoskich 5,88%, to rentowność analogicznych obligacji niemieckich ukształtowała się na poziomie 1,20% (rentowność dwuletnich obligacji niemieckich na koniec miesiąca wynosiła 0%). Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze przemysłowym strefy euro spadł w kwietniu do 45,9 pkt. Kryzys w europejskim sektorze przemysłowym został potwierdzony przez spadek produkcji przemysłowej w strefie euro o 0,3% m/m wobec oczekiwanego wzrostu o 0,4% m/m. Wzrost PKB w strefie euro za I kw. 2012 wyniósł 0% wobec oczekiwań na poziomie spadku o 0,2%.

Negatywnie zaskoczyły także dane z rynku amerykańskiego. Liczba miejsc pracy w sektorach pozarolniczych w USA wzrosła w kwietniu o 115 tys. co było wynikiem gorszym od oczekiwań. Produkt Krajowy Brutto USA rósł w Q1 w tempie rocznym 1,9%, wobec oczekiwanego wzrostu o 2,5%. Negatywnie zaskoczył także deficyt handlowy, który wzrósł w marcu do 51,8 mld USD z 45,4 mld USD miesiąc wcześniej po korekcie. W wyniku tych danych przedstawiciele władz

monetarnych stwierdzili, że kwestia luzowania ilościowego pozostaje otwarta. W ocenie Fed-u amerykańska gospodarka rozwija się w umiarkowanym tempie, a sytuacja na rynku pracy poprawiła się, to jednak stopa bezrobocia jest wciąż podwyższona i będzie ona obniżać się w powolnym tempie. Gołębia wymowa publikacji a także globalna awersja do ryzyka spowodowała, że rentowność dziesięcioletnich obligacji amerykańskich spadła na koniec miesiąca do poziomu 1,56% (z poziomu 1,91% miesiąc wcześniej).

RYNEK POLSKI - RYNEK DŁUGU

Zgodnie z wcześniejszymi zapowiedziami RPP podniosła stopy procentowe o 25 punktów bazowych. RPP sygnalizuje, że nie będzie biernie przyglądać się inflacji utrzymującej się permanentnie powyżej celu i nie są wykluczone dalsze podwyżki stóp procentowych (wskaźnik inflacji CPI wyniósł w kwietniu 4,0% r/r). Z drugiej strony obserwujemy słabe dane z polskiej gospodarki – dynamika sprzedaży wyniosła -5,5% (w stosunku do +10,7% miesiąc wcześniej), wzrosła produkcja przemysłowa (2,9% w stosunku do 0,7% miesiąc wcześniej – był to jednak wzrost niższy od oczekiwań). Wydaje się, że w chwili obecnej kwestia dalszych decyzji odnośnie stóp procentowych pozostaje otwarta, a RPP (przynajmniej w najbliższej przyszłości) powstrzyma się od jakichkolwiek ruchów. Na koniec kwietnia rentowności polskich obligacji były nieznacznie niższe niż miesiąc wcześniej (5-latki 5,02% vs 4,90%, 10-latki 5,44% vs 5,43%). Na ceny polskich obligacji negatywnie wpłynęła sytuacja na rynkach międzynarodowych i awersja do aktywów obarczonych ryzykiem (za takie są uważane polskie papiery dłużne).

Perspektywy

Na ceny polskich obligacji największy wpływ będzie miała sytuacja na rynku europejskim, która jest obecnie bardzo skomplikowana i trudna do przewidzenia. Jednak w porównaniu do innych krajów Europy polskie fundamenty gospodarcze wyglądają solidnie. Ponadto Ministerstwo Finansów sfinansowało już ponad połowę potrzeb pożyczkowych na ten rok, co pozytywnie wpływa na postrzeganie naszych obligacji. Ewentualne spadki cen nie powinny być więc zbyt głębokie.