

Komentarz miesięczny



Michał Kopiczyński
 Dyrektor Zespołu Zarządzania Instrumentami Udziałowymi
 ING Investment Management (Polska) S.A.

Rynek akcji

- Kwiecień przyniósł kontynuację korekty wzrostów zanotowanych w pierwszych dwóch miesiącach tego roku. Spadek głównego polskiego indeksu WIG o 2,4% kształtował się w okolicy średniej światowej. W przeciwieństwie jednak do wcześniejszych okresów, to duże spółki zachowywały się lepiej od małych i średnich (odpowiednio -2% WIG20 i ok. -3,5% spółki małe i średnie). WIG zakończył miesiąc na poziomie o 7% wyższym niż na koniec ubiegłego roku.
- Wydaje się, że wśród inwestorów rosną obawy o dalszy rozwój sytuacji w strefie euro, oraz o słabnącą dynamikę gospodarki niemieckiej. Warto zauważyć, że o ile PMI produkcyjny w Niemczech pogarsza się i jest istotnie poniżej 50, to ten sam wskaźnik dotyczący usług rośnie i jest powyżej 50. W połączeniu z przyspieszającą dynamiką sprzedaży detalicznej (+2,3%), można zakładać, że wzrost gospodarczy naszego zachodniego sąsiada, przestawia się z eksportu i produkcji w kierunku usług i konsumpcji wewnętrznej. Kontynuacja takiego trendu byłaby pozytywna dla pozostałych krajów Europy. Z kolei wskaźniki ZEW i IFO mają odczyty powyżej oczekiwań, co świadczy o zbyt dużym pesymizmie panującym wśród analityków, którzy oceniają gospodarkę Niemiec gorzej niż konsumenci i managerowie.
- Z USA z kolei, także napływa strumień dobrych danych, przerwany jednak ostatnio przez słabszy odczyt GDP (+2,2% vs. 2,5% oczekiwane) czy dane dotyczące bezrobocia oraz produkcji przemysłowej. Po okresie wyższej dynamiki wydatków niż dochodów w marcu, w kwietniu konsumenci amerykańscy bardziej zwiększyli dochody niż wydatki. Wydaje się, że pojawiają się coraz silniejsze oznaki ożywienia na rynku domów a optymizm konsumentów znajdujący się już na dość wysokim poziomie, w dalszym ciągu powoli rośnie.
- Polskie dane również potwierdzają lokalny wzrost konsumpcji (+10,7%) z jednoczesnym spadkiem dynamiki produkcji (+0,7%). Ta druga cyfra była chyba największym rozczarowaniem wśród kwietniowych danych makroekonomicznych. Można jednak na razie mieć nadzieję, że wpływ na to ma spadek zapasów, które trzeba będzie za jakiś czas odbudować, oraz sezonowe zaburzenia, których przyczyną jest koniec okresu inwestycyjnego związanego z EURO 2012.
- Można zakładać się, że duża liczba negatywnych czynników jest w kalkulowana w ceny polskich akcji, a ewentualny brak negatywnych wiadomości będzie sprzyjał wzrostom cen. Brak wiadomości, w tym kontekście, to zatem dobra wiadomość dla cen akcji.





Jarosław Karpiński
Zarządzający Funduszami
ING Investment Management (Polska) S.A.

Rynek papierów dłużnych

- Jak już wspominaliśmy w komentarzu marcowym tempo wzrostu cen obligacji, jakie obserwowaliśmy od początku roku spowodowało, że pole do dalszego spadku rentowności było już bardzo niewielkie. W takiej sytuacji naturalnym wydawał się niewielki wzrost rentowności i oczekiwanie na nowe impulsy rynkowe, a te faktycznie nadeszły powodując całkiem spore zamieszanie na rynku w kwietniu.
- Nikt się jednak w ostatnich dniach marca nie spodziewał aż takiej zmienności na początku nowego kwartału. Obradująca na początku miesiąca Rada Polityki Pieniężnej (RPP) pozostawiła wprawdzie oficjalne stopy procentowe na poziomie 4,5%, ale znacząco zmieniła wydźwięk oficjalnego komunikatu na bardzo jastrzębi. W wywiadach udzielanych po posiedzeniu większość członków RPP, w tym prezes Narodowego Banku Polskiego (NBP) jasno i stanowczo nastawiała uczestników rynku, żeby spodziewali się zaostrzenia polityki pieniężnej już na kolejnym posiedzeniu na początku maja. Taka retoryka nie uległa zmianie po opublikowaniu danych o inflacji, której dynamika roczna po raz kolejny obniżyła się z 4,3% r/r do 3,9% r/r. Jeszcze po tej danej prezes NBP podkreślał, że gospodarka rozwija się szybko i podwyżki stóp procentowych przyspieszą spadek inflacji do akceptowalnego poziomu. Kiedy już praktycznie wszyscy inwestorzy nastawili się na wyższe stopy druga połowa miesiąca przyniosła zestaw danych gospodarczych, które tym razem zaskoczyły rynek swoją słabością. Dynamika cen producentów nie dość, że została zrewidowana w dół, to najnowsza opublikowana dana wyniosła 4,5% r/r; produkcja przemysłowa pokazała dynamikę na poziomie tylko 0,7% r/r; dynamika zatrudnienia nie zmieniła się i wynosi jedynie 0,5% r/r, ale co ważniejsze w porównaniu do poprzedniego miesiąca liczba etatów spadła; średnie wynagrodzenie wzrosło od poprzedniego roku już tylko o 3,8%; a wszystkie miary inflacji bazowej obniżyły się. Oczywiście, taki zestaw może być „wypadkiem przy pracy”, ale jednak to nie była jedna przypadkowa dana, tylko pełen komplet. Trudno wytłumaczyć teraz, że w Polsce występuje presja popytowa na inflację, kiedy wzrost płac spadł poniżej poziomu inflacji, a dodatkowo ilość miejsc pracy zmniejszyła się. Trudno wytłumaczyć też, że występuje silna presja podażowa na inflację, kiedy dynamika cen producentów już tylko niewiele przekracza inflację. Trudno też wytłumaczyć, że gospodarka rozwija się szybko, kiedy dynamika produkcji w przedsiębiorstwach niewiele przekracza zero.
- Zmienność cen obligacji w kwietniu w pełni odzwierciedlała nastroje panujące na rynku. W początkowych dniach kwietnia niewielu inwestorów było skłonnych do powiększania swoich pozycji i rentowności rosły. Wraz jednak z kolejnymi słabszymi publikacjami coraz więcej inwestorów dochodziło do przekonania, że prawdopodobieństwo podwyżki uległo zmniejszeniu, a nawet jeśli RPP zdecyduje się na podwyższenie kosztu pieniądza, to w niedługim czasie dokona decyzji odwracającej i ceny obligacji rozpoczęły marsz w górę w okolice tegorocznych maksimów z połowy marca. Dzięki temu Ministerstwo Finansów (MF) po raz kolejny nie miało najmniejszych problemów z uplasowaniem dość sporej puli obligacji w kwietniu i po czterech miesiącach zrealizowało już blisko dwie trzecie potrzeb pożyczkowych przewidzianych na ten rok. Po raz kolejny także wzrosło zaangażowanie inwestorów zagranicznych, którzy powiększyli stan posiadania polskich obligacji w ostatnim miesiącu o ponad 3 miliardy złotych.
- Dzięki takiemu zachowaniu rynku stopa zwrotu z funduszu obligacji w samym kwietniu wyniosła 0,88%. Od początku roku jednostka uczestnictwa funduszu ING Obligacji zyskała 3,37%. W najbliższym czasie największy wpływ na zachowanie rynku z pewnością będzie miała decyzja RPP. Możliwe, że po raz kolejny powtórzą się krótkoterminowe spadki cen, jednak w skali całego roku pozostajemy cały czas przychylni tej klasie aktywów i oczekujemy stopy zwrotu z inwestycji w fundusz ING Obligacji na poziomie 5-6%.



Wyniki Funduszy Inwestycyjnych ING TFI na koniec kwietnia 2012 r.

Fundusz/Subfundusz	1 m-c	3 m-ce	6 m-cy	1 rok	2 lata	3 lata	4 lata	5 lat	6 lat
ING Akcji	-1,66%	-0,36%	-3,50%	-24,16%	-13,83%	19,99%	-26,08%	-45,27%	-23,68%
ING Chiny i Indie USD (wycena w PLN)	0,04%	-2,41%	-1,16%	-4,62%	-7,13%	30,00%	-	-	-
ING Gotówkowy	0,42%	1,16%	2,38%	4,39%	7,64%	14,26%	18,57%	22,68%	26,56%
ING Średnich i Małych Spółek	-3,80%	1,78%	1,05%	-28,49%	-26,00%	-1,10%	-45,80%	-60,27%	-30,03%
ING Obligacji	0,88%	1,81%	3,37%	7,86%	10,18%	18,66%	26,17%	28,66%	32,34%
ING Rosja EUR (wycena w PLN)	-1,43%	-0,94%	3,00%	-9,19%	-1,53%	59,41%	-	-	-
ING Zrównoważony	-0,70%	0,21%	-0,70%	-11,23%	-4,54%	20,11%	-4,08%	-20,32%	-3,90%
ING Stabilnego Wzrostu	-0,11%	0,78%	0,83%	-4,82%	0,28%	19,05%	6,77%	-3,57%	10,84%
ING Ochrony Kapitału 90	-0,77%	-0,25%	0,36%	-3,26%	-0,92%	3,41%	-	-	-
ING Selektywny	-3,50%	0,63%	-1,28%	-33,70%	-26,53%	4,67%	-45,40%	-54,76%	-
ING Środkowoeuropejski Budownictwa i Nieruchomości	-4,67%	-4,37%	-5,31%	-36,15%	-42,57%	-20,79%	-51,01%	-64,33%	-
ING Środkowoeuropejski Sektora Finansowego	-2,51%	0,33%	1,15%	-25,92%	-30,00%	5,45%	-32,66%	-	-
ING Środkowoeuropejski Sektory Wzrostowych	-0,85%	2,68%	2,00%	-19,59%	-11,82%	28,58%	-	-	-
ING (L) Globalnych Możliwości	-1,10%	4,17%	12,25%	2,45%	-	-	-	-	-
ING (L) Globalny Spółek Dywidendowych	-0,67%	3,72%	12,30%	8,80%	12,42%	-	-	-	-
ING (L) Spółek Dywidendowych USA	-0,34%	3,72%	7,71%	-0,05%	16,40%	-	-	-	-
ING (L) Europejski Spółek Dywidendowych	-2,96%	1,19%	4,75%	-6,66%	-0,17%	-	-	-	-
ING (L) Sektora Energii	-0,24%	-0,48%	0,88%	-10,89%	1,34%	-	-	-	-
ING (L) Japonia	-5,17%	9,05%	10,11%	-0,80%	-12,79%	-	-	-	-
ING (L) Rynków Wschodzących	-1,40%	0,93%	1,42%	-17,84%	-5,94%	-	-	-	-
ING (L) Ameryki Łacińskiej	-4,54%	-4,39%	-3,05%	-20,90%	-11,01%	-	-	-	-
ING (L) Pap. Dłuż. Rynków Wschodzących (WL)	0,39%	1,48%	1,91%	-5,19%	12,55%	-	-	-	-
ING (L) Globalny Dług Korporacyjny	1,90%	3,70%	9,34%	7,42%	25,69%	-	-	-	-
ING (L) Obligacji Rynków Wschodzących (WL)	0,08%	1,41%	-	-	-	-	-	-	-
ING Subfundusz VIP Funduszy Akcji Rynków Wschodzących	-1,88%	0,58%	0,20%	-21,17%	-12,59%	-	-	-	-
ING VIP Zrównoważony Funduszy Globalnych	-0,42%	2,42%	4,80%	-5,20%	0,43%	-	-	-	-
ING (L) Depozytowy	0,42%	1,15%	2,31%	-	-	-	-	-	-
ING (L) Nowej Azji	-0,28%	1,87%	3,88%	-11,65%	3,72%	-	-	-	-
ING Perspektywa 2020	0,02%	-	-	-	-	-	-	-	-
ING Perspektywa 2025	-0,12%	-	-	-	-	-	-	-	-
ING Perspektywa 2030	-0,30%	-	-	-	-	-	-	-	-
ING Perspektywa 2035	-0,48%	-	-	-	-	-	-	-	-
ING Perspektywa 2040	-0,64%	-	-	-	-	-	-	-	-
ING Perspektywa 2045	-1,48%	-	-	-	-	-	-	-	-

Disclaimer

Przedstawione wyniki mają charakter historyczny (źródło: ING TFI) i dotyczą jednostek uczestnictwa kategorii A. ING TFI i Fundusze Inwestycyjne ING nie gwarantują osiągnięcia celów inwestycyjnych funduszy i subfunduszy ani uzyskania podobnych wyników w przyszłości. Inwestycje w Fundusze Inwestycyjne ING są obciążone ryzykiem inwestycyjnym, a Uczestnik musi liczyć się z istnieniem możliwości utraty części zainwestowanych środków. Indywidualna stopa zwrotu z inwestycji nie jest tożsama z wynikiem inwestycyjnym Funduszu i jest uzależniona od wartości jednostki uczestnictwa w momencie jej zbycia i odkupienia przez Fundusz oraz od wysokości pobranych opłat manipulacyjnych i należnych podatków. Tabele Opłat znajdują się na stronie www.ingtifi.pl. Informacje o Funduszach Inwestycyjnych ING oraz o ich ryzyku inwestycyjnym zawarte są w Prospektach Informacyjnych dostępnych w siedzibie ING TFI i na stronie www.ingtifi.pl oraz w Skrótach Prospektów Informacyjnych dostępnych w siedzibie ING TFI, u Dystrybutorów i na stronie www.ingtifi.pl. Wartość aktywów netto ING Subfunduszu Ochrony Kapitału 90, ING Subfunduszu Stabilnego Wzrostu, ING Subfunduszu Zrównoważonego, ING Subfunduszu Akcji, ING Subfunduszu Średnich i Małych Spółek, ING Subfunduszu Środkowoeuropejskiego Sektory Wzrostowych, ING Subfunduszu Środkowoeuropejskiego Sektora Finansowego, ING Subfunduszu Środkowoeuropejskiego Budownictwa i Nieruchomości oraz ING Subfunduszu Selektywnego będących subfunduszami ING Parasol FIO może się cechować dużą zmiennością, ze względu na inwestowanie aktywów tych subfunduszy w akcje. Wartość aktywów netto ING Subfunduszu Chiny i Indie USD oraz ING Subfunduszu Rosja EUR może się cechować dużą zmiennością, ze względu na inwestowanie aktywów tych subfunduszy w tytuły uczestnictwa funduszy zagranicznych i instytucji wspólnego inwestowania mających siedzibę za granicą lokujących w akcje. Wartość aktywów netto wszystkich subfunduszy ING SFIO (poza ING (L) Depozytowy) może się cechować dużą zmiennością, ze względu na inwestowanie aktywów subfunduszy w jednostki uczestnictwa funduszy inwestycyjnych otwartych lub w tytuły uczestnictwa funduszy zagranicznych lokujących w akcje lub instrumenty dłużne o podwyższonym ryzyku. Wartość aktywów netto wszystkich subfunduszy ING Perspektywa SFIO może się cechować dużą zmiennością, ze względu na inwestowanie aktywów subfunduszy w jednostki uczestnictwa funduszy inwestycyjnych otwartych lub w tytuły uczestnictwa funduszy zagranicznych lokujących w akcje lub instrumenty dłużne o podwyższonym ryzyku. Subfundusze ING SFIO (za wyjątkiem ING (L) Depozytowego) lokują wszystkie swoje aktywa w tytuły uczestnictwa funduszy zagranicznych zarządzanych przez podmiot z grupy kapitałowej ING TFI oraz w jednostki uczestnictwa funduszy inwestycyjnych otwartych zarządzanych przez ING TFI. Subfundusze ING Perspektywa SFIO lokują swoje aktywa w tytuły uczestnictwa funduszy zagranicznych zarządzanych przez podmioty z grupy kapitałowej ING TFI oraz w jednostki uczestnictwa funduszy inwestycyjnych otwartych zarządzanych przez ING TFI. ING Subfundusz Gotówkowy, ING Subfundusz Obligacji, ING Subfundusz Ochrony Kapitału 90, ING Subfundusz Stabilnego Wzrostu i ING Subfundusz Zrównoważony będące subfunduszami ING Parasol FIO, Subfundusze ING Perspektywa SFIO oraz ING (L) Depozytowy będący subfunduszem ING SFIO mogą lokować powyżej 35% wartości swoich aktywów w papiery wartościowe emitowane, poręczane lub gwarantowane przez Skarb Państwa. W przypadku ING Subfunduszu Ochrony Kapitału 90, ING Subfundusz Stabilnego Wzrostu, ING Subfundusz Zrównoważony, ING Subfundusz Średnich i Małych Spółek, ING Subfundusz Chiny i Indie USD oraz ING Subfundusz Rosja EUR powstały z przekształcenia odpowiednio ING FIO Gotówkowego, ING FIO Obligacji, ING FIO Stabilnego Wzrostu, ING FIO Zrównoważonego, ING FIO Akcji, ING FIO Średnich i Małych Spółek, ING FIO Chiny i Indie USD oraz ING FIO Rosja EUR w nowe subfundusze ING Parasol FIO. Dane sprzed przekształcenia odnoszą się do tych funduszy. ING Subfundusz Środkowoeuropejski Budownictwa i Nieruchomości do 29 maja 2008 r. działał jako ING Subfundusz Budownictwa i Nieruchomości Plus. Po rozpoczęciu działalności fundusze i subfundusze dostosowywały strukturę swojego portfela do wymagań określonych w statucie, co mogło wpłynąć na ich wynik inwestycyjny w tym okresie.

Niniejszy materiał został przygotowany przez ING TFI przy dołożeniu należytej staranności i zgodnie z jego najlepszą wiedzą oraz przekonaniem. Wszelkie informacje zawarte w niniejszym materiale pochodzą z źródeł własnych ING TFI lub źródeł zewnętrznych uznanych przez ING TFI za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. ING TFI nie może jednak gwarantować poprawności i kompletności informacji zawartych w niniejszym materiale i nie ponosi żadnej odpowiedzialności za szkody powstałe w wyniku jego wykorzystania niezgodnie z jej przeznaczeniem. Wszelkie opinie i oceny wyrażone w niniejszym materiale są opiniami i ocenami ING TFI lub jej doradców będącymi wyrazem ich najlepszej wiedzy popartej informacjami z kompetentnych rynkowych źródeł, obowiązującymi w chwili jej sporządzenia. Mogą one podlegać zmianie w każdym momencie, bez uprzedniego powiadomienia. Niniejszy materiał ma charakter wyłącznie informacyjny i został sporządzony wyłącznie dla tego celu do wyłącznego użytku adresata. Nie stanowi on oferty, doradztwa inwestycyjnego ani rekomendacji kupna lub sprzedaży instrumentów finansowych, nie zwalnia adresata z konieczności

dokonania własnej oceny. Informacje zawarte w niniejszym materiale nie mogą stanowić podstawy do podejmowania decyzji inwestycyjnych.