

10-06-2013 r.

Komentarz miesięczny



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

Do kwietnia jak Rosja w maju jak Niemcy

Po czterech miesiącach uporczywej korekty, kiedy indeks WIG tracił średnio prawie 2% miesięcznie, nastąpiło w Polsce silne odbicie cen akcji. Wcześniejsze spadki odbywały się wbrew globalnym trendom rynkowym – światowe rynki wzrosły do końca kwietnia o 11%, a polski rynek spadł o 7%. Po części można to uzasadniać korektą silnych wzrostów z 2012 roku, jednak np. Turcja, która rosła wtedy jeszcze mocniej, kontynuowała trend wzrostowy także w tym roku. Innym wyjaśnieniem może być spadek wyników spółek i słabe wyniki polskiej gospodarki, jednak analitycy przewidywali te tendencje wcześniej, a spodziewane odbicie gospodarcze w drugiej połowie roku zostało uwiarygodnione silnymi obniżkami stóp procentowych z 4,75% w październiku 2012 do 3% w kwietniu 2013, z oczekiwaniem dalszych cięć. Wpływ takich działań powinien być wyraźnie widoczny, z pewnym opóźnieniem właśnie, w drugiej połowie obecnego roku. Porównanie do światowych rynków wschodzących, które spadły średnio o 1,5%, a zwłaszcza do rynku rosyjskiego (-7%) i brazylijskiego (-8%), wskazuje na analogie, jednak nie ma głębszego uzasadnienia ekonomicznego, gdyż Polska jest importerem surowców, których ceny mocno spadały. Struktura branżowa giełdy, też nie wyjaśnia wszystkiego, choć duży udział elektrowni, spółek wydobywczych, telekomunikacji i banków jest pewnym uzasadnieniem spadków.

Opisana sytuacja uległa gwałtownej zmianie właśnie w maju. WIG wzrósł o ponad 8% i należał do najlepszych indeksów na świecie, odrabiając straty z wcześniejszego okresu. Odbywało się to w środowisku spadających w dalszym ciągu cen surowców, stabilizacji rynków światowych (-0,3%) i spadających rynków wschodzących (-3%). Wskazuje to nie tyle na poprawę sentymentu na świecie (ten się nieco pogorszył po słabszych danych makroekonomicznych i wskaźnikach wyprzedzających) ale na zmianę nastawienia inwestorów do polskich akcji. Do najlepszych rynków na świecie, oprócz Polski należały Niemcy (+5,5%) oraz Węgry (+5,3%). Do najgorszych Brazylia (-4%), Rosja (-2%) i Chiny

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 ze 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 zagwarantować 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 wyrażane w niniejszym materiale są opiniami i ocenami ING TFI lub jej doradców będącymi wyrazem ich najlepszej wiedzy opartej na informacjach z kompetentnych rynkowych źródeł, obowiązującymi w chwili jej sporządzania. 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.

(-1,5%).

Najbardziej rosły sektory cykliczne: Chemia (+20%, wspierana próbą wrogiego przejęcia zakładów w Tarnowie) czy Budownictwo (+16%). Do nich dołączyła telekomunikacja, odbijająca po krachu z początku roku spowodowanego dwukrotnym obniżeniem dywidendy przez giganta telekomunikacyjnego i widocznym nasileniem konkurencji w segmencie telefonii komórkowej. Po drugiej stronie znajdowały się sektory: Surowcowy (+0,3% - spadające ceny surowców), żywnościowy (+2% - także surowce) oraz informatyczny (+6%). Żaden sektor w maju nie spadł.

Pespektywy rynku wydają się obiecujące, zwłaszcza w związku z oczekiwanym odbiciem gospodarczym niskimi stopami procentowymi (koszty finansowe, raty kredytu, niskie oprocentowanie lokat) oraz potencjalną poprawą w Europie. Do tego jednak konieczne jest widoczne odwrócenie tendencji spadkowej dynamiki PKB w drugim półroczu i co najmniej stabilizacja w gospodarce światowej.

Niniejszy materiał został przygotowany przez ING TFI przy dołożeniu należytej staranności i zgodnie z jego najlepszą wiedzą oraz przekonaniami. Wszelkie informacje zawarte w niniejszym materiale pochodzą ze 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 zagwarantować 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 wyrażane w niniejszym materiale są opiniami i ocenami ING TFI lub jej doradców będącymi wyrazem ich najlepszej wiedzy opartej informacjami z kompetentnych rynkowych źródeł, obowiązującymi w chwili jej sporządzania. 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.



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

Południowy urok obligacji

Na rynku finansowym funkcjonuje od lat powiedzenie *sell in May and go away*. W pierwszych dniach maja wydawało się, że tym razem może się nie sprawdzić, bo skala wzrostów cen obligacji w pierwszych dniach miesiąca była naprawdę imponująca. Jednak im bliżej było końca miesiąca, tym bardziej ta stara prawda po raz kolejny okazała się skuteczna.

Co prawda Rada Polityki Pieniężnej (RPP) ponaglana i dopingowana przez ministra finansów, OECD, Międzynarodowy Fundusz Walutowy i pewnie jeszcze wielu ekonomistów postanowiła obniżyć po raz kolejny stopy procentowe do poziomu 3,0%, ale dzień dokonania obniżki i może jeszcze jeden po nim to były ostatnie dni wysokich cen obligacji. Warto może przypomnieć sobie, że na początku roku niektórzy ekonomiści z dużych banków uważali za dość pewne cięcia do poziomu 3,25%, ale każde kolejne uważali już za mogące spowodować więcej szkody niż korzyści. Trudno nie oprzeć się wrażeniu, że tak się właśnie stało. Od ostatniego cięcia zarówno obligacje, jak i polski złoty do końca miesiąca już tylko traciły. Z pewnością nie ma sensu nazywanie tych ekonomistów prorokami, czy wróżbitami, raczej po prostu na chłodno oceniali sytuację jaki poziom stóp procentowych będzie zachęcający dla nowych inwestorów zagranicznych, jaki neutralny, a jaki zostanie uznany za przesadzony i może spowodować wycofywanie się z polskiego rynku. Niezłym testem okazała się aukcja obligacji dziesięcioletnich i piętnastoletnich dokonana w połowie miesiąca. W przypadku tej pierwszej sprzedaż nie była jeszcze specjalnie mała, ale już na tą drugą ledwie znalazł się jakikolwiek popyt.

Oczywiście wzrostu rentowności polskich obligacji nie należy przypisywać jedynie lokalnym czynnikom. Wręcz można powiedzieć, że impuls do spadków przyszedł z zagranicy i jedynie zbiegł się w czasie z decyzją RPP. Bezspornie wydarzeniem miesiąca były minutki z posiedzenia FOMC, jak i same komentarze udzielane przez Bena Bernanke i pozostałych członków FED o już nie tak odległym zmniejszaniu skupu aktywów, lub mówiąc wprost o wstrzymywaniu dodruku pieniędzy. Taka zapowiedź spowodowała natychmiastową wyprzedaż obligacji amerykańskich, a za nimi także we wszystkich innych krajach. Żaden z rozwiniętych rynków obligacji nie skończył maja powyżej zera. W przypadku rynków rozwijających się jedynie rynek w Indiach mógł przynieść pewien uśmiech, ale to dość zamknięty rynek i mało kto tam w ogóle może inwestować. Innym rynkiem gdzie można było wyjść na zero były obligacje Chile, ale raczej dlatego że tam wyprzedaż trwa już od stycznia

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 ze 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 zagwarantować poprawności i kompletności informacji zawartych w niniejszym materiale i nie ponosi żadnej odpowiedzialności za szkody powstałe w wyniku jego wykorzystania niezgodnie z jego przeznaczeniem. Wszelkie opinie i oceny wyrażane w niniejszym materiale są opiniami i ocenami ING TFI lub jej doradców będącymi wyrazem ich najlepszej wiedzy opartej na informacjach 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.

i rynek zrobił już spory ruch wcześniej. Jedyne dwa rynki, gdzie faktycznie można było osiągnąć pozytywne rezultaty, to Grecja i Portugalia, co w głównej mierze było efektem ponowienia słów Europejskiego Banku Centralnego, iż zrobi on wszystko aby uratować strefę euro i odbudowywania zaufania międzynarodowych inwestorów do tych rynków.

W porównaniu z końcem kwietnia rentowności obligacji wzrosły o 10 pb (punktów bazowych) w przypadku obligacji dwuletnich do poziomu 2,69%, natomiast w przypadku obligacji pięcio- i dziesięcioletnich o 33 pb odpowiednio do 3,10% i 3,57%. W skali maja jednostka funduszu ING Obligacji przyniosła ujemną stopę zwrotu w wysokości -0,85%. Łącznie od początku roku stopa zwrotu wynosi 1,6%. Nasze oczekiwania co do całego roku pozostają w dalszym ciągu ostrożne z uwagi na to, że spodziewamy się w drugiej połowie roku wzrostu rentowności polskich obligacji, choć w należy pamiętać że nie wszystkie segmenty będą reagowały w takim samym stopniu.

Niniejszy materiał został przygotowany przez ING TFI przy dołożeniu należytej staranności i zgodnie z jego najlepszą wiedzą oraz przekonaniami. Wszelkie informacje zawarte w niniejszym materiale pochodzą ze 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 zagwarantować 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 wyrażane w niniejszym materiale są opiniami i ocenami ING TFI lub jej doradców będącymi wyrazem ich najlepszej wiedzy opartej informacjami z kompetentnych rynkowych źródeł, obowiązującymi w chwili jej sporządzania. 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.