

Komentarz miesięczny



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

Przebudowa portfeli rozpoczęta?

Listopad był kolejnym, piątym z rzędu dobrym miesiącem dla akcji w Polsce. WIG wzrósł o 2%, a łącznie w drugim półroczu tego roku o ponad 22%. W listopadzie największym zainteresowaniem inwestorów cieszyły się duże spółki (WIG20 +2,8%), co może świadczyć o rosnącej obecności kapitału zagranicznego. Małe i średnie spółki również rosły, jednak dużo słabiej (+0,6%). Tegoroczna dominacja małych spółek, biorąc pod uwagę stopy zwrotu wydaje się jednak niezagrożona (+44% sWIG80 w porównaniu z +0,1% WIG20).

Światowe rynki również rosły (średnio +1,6% w listopadzie), jednak o ile rynki rozwinięte rosły mocniej, to rynki rozwijające się spadały (średnio w listopadzie -1,6%). Od początku roku różnica pomiędzy stopami zwrotu między tymi rynkami sięga 25% na niekorzyść *Emerging Markets*. Porównując skrajne przykłady, Japonia wzrosła od początku roku o ponad 50% a Brazylia spadła o prawie 14%.

Powyższe różnice mogą mieć przyczynę między innymi w zachowaniu cen surowców, a te w tym roku spadają: Ropa -0,8%, Miedź -10%, Węgiel -15%, Złoto -25%. Kraje importujące surowce z silną bazą produkcyjną zyskują, a eksporterzy surowców tracą w takiej sytuacji.

Polski rynek zachowuje się wyjątkowo dobrze jak na rynek wschodzący a WIG po jedenastu miesiącach był o 15% wyżej niż na koniec ubiegłego roku.

Spośród sektorów najbardziej rósł sektor paliwowy (+6%) oraz Telekomunikacja i Energetyka (po ok +3%). W przeciwną stronę podążały sektory: Media (-7%), Chemia (-4%) oraz Budownictwo (-2%). Od początku roku jednak kolejność jest odwrotna (Budownictwo +44%, Media +34%, a z kolei Telekomunikacja -5% i Energetyka +5,5% należały do najsłabszych).

Niniejszy materiał został przygotowany przez ING Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. i posiada charakter reklamowy. ING TFI posiada zezwolenie Komisji Nadzoru Finansowego na prowadzenie działalności. 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 informacji 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.

To może świadczyć o tym, że inwestorzy zaczęli przebudowę portfeli z myślą o przyszłym roku i możliwej zmianie liderów.

Naszym zdaniem, rynek po pięciu miesiącach nieprzerwanych wzrostów zasługuje na korektę, choć końcówka i początek roku należą do dobrych statystycznie okresów dla akcji. Biorąc pod uwagę wyceny oraz przyspieszający wzrost gospodarki w dalszym ciągu patrzymy optymistycznie na rynek akcji.

Niniejszy materiał został przygotowany przez ING Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. i posiada charakter reklamowy. ING TFI posiada zezwolenie Komisji Nadzoru Finansowego na prowadzenie działalności. 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 popartej 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.

Niepewność gorsza od najgorszej decyzji...

Ledwie dwa, czy trzy tygodnie minęło od osiągnięcia w USA porozumienia budżetowego i wręcz niecały tydzień od decyzji FED dotyczącej kontynuowania programu stymulacji płynnościowej, a już rynki finansowe zaczęły myśleć odwrotnie i gremialnie uważać, że wycofywanie rozpocznie się na kolejnym najbliższym posiedzeniu. Z pewnością sprzyjać takiemu myśleniu mogły mocniejsze dane makroekonomiczne za Oceanem, w tym przede wszystkim wzrost PKB i dane z rynku pracy, ale ostatnie wypowiedzi bieżącego szefa tej instytucji oraz przyszłej szefowej zupełnie przeczą potencjalnym takim decyzjom. Tak czy inaczej te powyższe oczekiwania dość negatywnie oddziaływały na ceny instrumentów dłużnych na świecie powodując wzrost rentowności. O ile jednak kierunek zmian rentowności został nadany w USA, to skala tych zmian zależała już wyłącznie od czynników lokalnych na poszczególnych rynkach.

W Polsce zaskoczeniem była publikacja PKB za trzeci kwartał. O ile gremialnie przyspieszenie PKB było oczekiwane, średnio do poziomu 1,6%, to dana na poziomie 1,9% była pozytywną niespodzianką. W przekroju jednak wszystkich miar z listopada była to chyba jednak jedna jedyna pozytywna niespodzianka. W pozostałych przypadkach mieliśmy do czynienia albo z nieoczekiwanym spadkiem miar (np. inflacja, sprzedaż detaliczna), albo z oczekiwanym spadkiem dynamiki (np. produkcja przemysłowa, dynamika płac), albo w najlepszym przypadku z brakiem zmiany (np. stopa bezrobocia). Choć bezsprzecznie PKB było najważniejszą daną publikowaną w Polsce w poprzednim miesiącu, to w powiązaniu z pozostałymi danymi trudno byłoby oczekiwać, żeby samo z siebie spowodowało tak znaczną przecenę obligacji i wzrost rentowności, tym bardziej że Rada Polityki Pieniężnej po raz kolejny pozostawiła stopy procentowe bez zmian i wydłużyła oczekiwany okres, kiedy także nie zostaną zmienione. Zmiany na polskim rynku obligacji po raz kolejny pokazały, że rynki finansowe nie lubią niepewności. Przełożenie głosowania nad przyszłością OFE i niejednoznaczne wypowiedzi prezydenta, czy podpisze ustawę, kiedy zakończone zostaną głosowania parlamentarne z pewnością mogły stworzyć wrażenie, że ciągle nie ma jeszcze ostatecznego kształtu ustawy, a prezydent może podjąć decyzję pod wpływem chwili. Trudno oczywiście szacować jaki wpływ miały globalne oczekiwania, jaki twarde dane, a jaki te opóźnienia, dość powiedzieć, że wzrost rentowności polskich obligacji był relatywnie dość

Niniejszy materiał został przygotowany przez ING Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. i posiada charakter reklamowy. ING TFI posiada zezwolenie Komisji Nadzoru Finansowego na prowadzenie działalności. 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 informacji 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 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.

znaczący. W listopadzie rentowność obligacji dziesięcioletnich wzrosła o 33 pb (punkty bazowe) do poziomu 4,52%, obligacji pięcioletnich o 22 pb do 3,77% i jedynie rentowność obligacji dwuletnich pozostała bez zmian na poziomie 2,86%. W tym samym okresie rentowność dziesięcioletnich obligacji niemieckich wzrosła jedynie o 2 pb.

W listopadzie jednostka funduszu ING Obligacji przyniosła stopę zwrotu w wysokości -1,29%. Od początku roku wynosi ona -0,07%. Choć strukturalnie nadchodzące miesiące nie są okresem do inwestowania w obligacje, i zawsze może być jeszcze taniej zanim nastąpią zwyżki cen, to warto zauważyć kilka rzeczy. Różnica w rentowności 10-letnich obligacji polskich i niemieckich sięgnęła już 2,8 punkta procentowego, po którym już niejednokrotnie następowało zawężenie i dobry okres dla polskich obligacji. Różnica pomiędzy rentownością obligacji 10-letnich i 2-letnich w Polsce osiągnęła 1,66 punktu procentowego, czyli najwyższy poziom od jedenastu, czy dwunastu lat. Banki w USA mają relatywnie najmniej obligacji skarbowych w stosunku do swoich aktywów od czasu, kiedy takie dane są zbierane. Być może więc końcówka tego roku, lub początek przyszłego przyniosą nawet znaczące wzrosty cen.

Niniejszy materiał został przygotowany przez ING Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. i posiada charakter reklamowy. ING TFI posiada zezwolenie Komisji Nadzoru Finansowego na prowadzenie działalności. 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 jego przeznaczeniem. Wszelkie opinie i oceny wyrażane 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 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.