

Komentarz miesięczny



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

Tegoroczny wrzesień był jednym z najlepszych miesięcy dla akcji w tym roku.

Światowe rynki wzrosły we wrześniu o prawie 5%. Rynki wschodzące, wyjątkowo w tym roku okazały się lepsze i wzrosły bardziej – o ponad 6%. WIG należał do najsłabszych indeksów (+3%). Relatywną słabość wykazywały także indeksy w Pradze i Budapeszcie, bardzo mocny był za to rynek w Turcji i Grecji (wzrosty o ponad 12%). Wbrew naszym obawom, wrzesień nie był miesiącem korekty dla akcji. W trakcie miesiąca miały wprowadzić miejsce duże spadki (maksymalnie -6%), jednak zostały z nawiązką odrobione. O ile przyczyna korekty była lokalna (informacje o planowanych zmianach w OFE), to jej zakończenie miało charakter globalny (wzrosty na świecie). WIG rósł trzeci miesiąc z rzędu co pozwoliło zakończyć trzeci kwartał 12% wzrostem.

O ile w sierpniu światowe giełdy w większości spadały i wrzesień był miesiącem zmiany tendencji, to na polskim rynku był on kontynuacją letnich wzrostów. WIG poprawił swoje lokalne maksimum sprzed dwóch lat (z kwietnia 2011 r.) co nastraja optymistycznie na końcówkę roku. Jest jednak w tym scenariuszu pewne ryzyko związane z brakiem korekty we wrześniu. Często zdarza się (ok. 65% przypadków), że tendencje w październiku są odwrotne do tych, które dominowały we wrześniu. W związku z tym, na podstawie historycznych danych, ryzyko korekty w październiku jest podwyższone.

Na rynkach światowych obecnie najważniejszymi wydarzeniami, obserwowanymi przez analityków jest sytuacja w Syrii, budżet USA i wszelkie oznaki ożywienia w Europie i w Chinach.

Z kolei w Polsce ekonomiści i inwestorzy przyglądają się budżetowi, eksportowi oraz rozwojowi sytuacji w sprawie zmian w systemie emerytalnym. Duża krytyka tych propozycji ze strony ekonomistów może wpłynąć na złagodzenie lub nawet zaniechanie planowanych zmian przez polityków. W przypadku realizacji scenariusza uznawanego przez rynek za

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 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.

najbardziej prawdopodobny (transfer części obligacyjnej do ZUS oraz mechanizm „suwaka”), zarówno w krótkim, jak i długim terminie powinna pojawić się podaż akcji oraz zwiększenie zakresu wahań cen instrumentów finansowych w Polsce. W średnim terminie jednak, determinantą zachowania się rynku może być liczba osób, która zdecyduje się na zostanie w OFE. W skrajnie optymistycznym wariantcie (100% pozostanie w OFE) napływ gotówki na rynek akcji może znacząco wzrosnąć i doprowadzić do powstania bańki spekulacyjnej (gdyż OFE będą średnio 100% napływów netto inwestować na rynku zamiast ok. 35% jak obecnie, i to niezależnie od koniunktury). Struktura funduszy mieszanych wpływa stabilizująco na popyt/podaż akcji w zależności od wzrostów czy spadków na giełdzie, a funduszy akcyjnych wręcz przeciwnie. W skrajnie negatywnym scenariuszu (100% odejście z OFE do ZUS), OFE będą nieustającym źródłem podaży akcji, co może zmniejszyć wycenę polskiego rynku. W takim przypadku, polskie spółki zamiast posiadać jak dotychczas premię w wycenach, będą najprawdopodobniej notowane z dyskontem dopóki OFE nie sprzedadzą ostatnich akcji. Pomiędzy tymi dwoma scenariuszami jest spore pole do spekulacji i obliczeń, gdyż żaden z nich nie powinien się w całości zmaterializować, dlatego z punktu widzenia polskiego rynku akcji najważniejsze są dokładne i wiążące informacje dotyczące zmian w systemie emerytalnym.

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 informacjach z kompetentnych rynkowych źródeł, obowiązujących w chwili jego 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.

Zmienne jak obligacje

Wrzesień na polskim rynku obligacji nigdy nie należał do spokojnych miesięcy. Powroty inwestorów na całym świecie z wakacyjnych odpoczynków często wiązały się z nowym spojrzeniem na zarządzane portfele, a co za tym idzie z ich przebudową, która zawsze wprowadza zmienność cen aktywów. W Polsce dodatkowo wrzesień to typowy okres końcowego dopracowywania projektu budżetu na rok następny przez Ministerstwo Finansów i początek prac nad tym dokumentem w parlamencie. Zazwyczaj w toku prac parlamentarnych ustawa budżetowa była „udoskonalana” przynosząc większe lub mniejsze niespodzianki dla uczestników rynków finansowych, a w efekcie powodując nerwowość na rynku.

Patrząc na zmiany rentowności obligacji od końca sierpnia do końca września można odnieść wrażenie, że tym razem nic takiego nerwowego się nie działo. W porównaniu z końcem poprzedniego miesiąca rentowności obligacji prawie się nie zmieniły. Dochodowość obligacji dwuletnich obniżyła się raptem o 8 pb (punktów bazowych) do poziomu 3,03%, podczas gdy obligacji pięcioletnich i dziesięcioletnich wzrosły o 3-5 pb, odpowiednio do poziomów 3,86% i 4,46%. Takie zmiany pozwoliły szerokiemu indeksowi rynku obligacji zanotować spokojny i niewielki wzrost o ćwierć procenta w skali miesiąca.

Dla tych jednak, co w ostatnim miesiącu byli na urloпах, bądź po prostu nie obserwowali otoczenia warto przypomnieć, iż tegoroczny wrzesień przyniósł jeszcze więcej niespodzianek, zwrotów akcji i nerwowości niż zazwyczaj.

Na początku miesiąca poznaliśmy propozycje Rządu co do zmian sposobu funkcjonowania OFE. Choć do szczegółów jeszcze daleko, to bezsprzecznie w OFE pozostaną głównie akcje. Obligacje skarbowe z portfeli OFE zostaną przeniesione do ZUS (ok. 120 mld złotych) i w dalszej kolejności, jeśli będzie to prawnie możliwe, zostaną umorzone. Z jednej strony poprawi się statystyka - relacja długu do PKB w 2014 roku spadnie poniżej 50%, ale dla rynku obligacji oznacza to, że zniknie grupa dużych graczy z rynku, a po zmianach udział inwestorów zagranicznych na krajowym rynku wzrośnie do ok. 45%. Tak duży udział „zagranicy” z pewnością spowoduje wzrost zmienności cen, czego przedsmak mieliśmy już

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.

teraz, kiedy w 4 dni rentowność obligacji 10-letnich wzrosła o ponad 50 pb, osiągając w krytycznym momencie poziom ponad 5% i pociągając za sobą bardzo mocne spadki cen.

Niewiele ponad tydzień później od zanotowania maksymalnych wrześniowych poziomów rentowności rynek został ponownie zaskoczony, tym razem zza oceanu. Zapowiadane od czerwca wycofywanie programów płynnościowych przez FED nie zostało rozpoczęte. Trochę niespójności wprowadził sam komunikat, dość jednak powiedzieć, że dla obligacji (i to nie tylko amerykańskich) oznacza to podtrzymanie stałego strumienia nowych środków. Trudno się więc specjalnie dziwić, że wprowadziło to rynki obligacji w euforię, ceny wzrosły, a rentowność polskich obligacji 10-letnich obniżyła się do prawie 4,20%. W skrócie oznacza to, że pomiędzy jednym, a drugim ekstremum wrześniowym ceny tych obligacji zmieniły się o ponad 6%, czego faktycznie nie widać patrząc na ćwierć procenta miesięcznej stopy zwrotu szerokiego indeksu rynku obligacji.

Jakby tego było mało, koniec września nie przyniósł w USA porozumienia w sprawie budżetu, co oznacza czasowe zamknięcie niektórych instytucji, przymusowe urlopy oraz rodzi niepokój co do obsługi zadłużenia przez ten kraj pod koniec roku. Czy będzie to miało istotniejszy wpływ na rynki dowiemy się w kolejnym miesiącu, chyba że w kilka dni dojdzie jednak do porozumienia.

We wrześniu jednostka funduszu ING Obligacji przyniosła stopę zwrotu w wysokości 0,64%. Od początku roku wynosi ona -0,59%. Nasze oczekiwania co do całego roku pozostają w dalszym ciągu ostrożne. W skali bieżącego roku oczekujemy stopy zwrotu z inwestycji w fundusz ING Obligacji w okolicach zera. Wiele wskazuje na to, że okres wzmożonej zmienności będzie jeszcze trwał, lub stanie się wręcz czymś naturalnym i ceny mogą ulegać dość znaczącym zmianom w odpowiedzi na wypowiedzi przedstawicieli banków centralnych i w reakcjach rynku na dane makroekonomiczne. Rentowności obligacji powinny oscylować wokół bieżących poziomów, choć mogą występować okresy, że odchylenia będą znacznie większe.

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 informacjach z kompetentnych rynkowych źródeł, obowiązującymi w chwili jego 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.