



KOMENTARZ ZARZĄDZAJĄCYCH

14 sierpnia 2013

ZESPÓŁ ZARZĄDZAJĄCYCH

PAWEŁ BOGUSZ
DOMINIK GAWORECKI
DAWID CZOPEK
MARCIN GROTEK
ARTUR ZAKRZEWSKI
TOMASZ ŻURKO

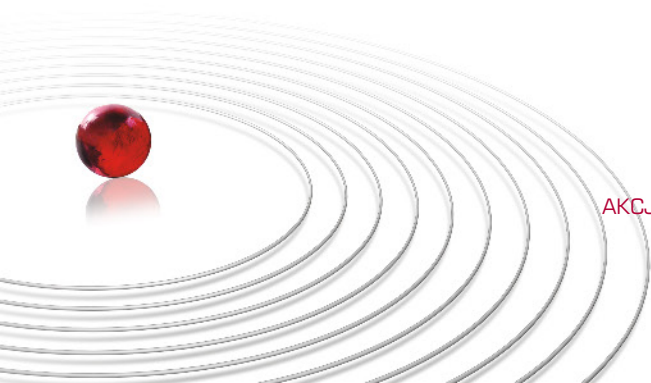
wiceprezes BRE Wealth Management S.A.
zarządzający, akcje
zarządzający, akcje
zarządzający, obligacje
zarządzający, portfele funduszowe
starszy analityk

Akcje

Po czerwcowych zapowiedziach rządu dotyczących zmian w regulacjach OFE, polski rynek spodziewał się szczegółów dotyczących planowanej reformy. Przede wszystkim oczekiwano informacji, czy fundusze pozostaną obowiązkową częścią systemu emerytalnego. Zapowiedź odłożenia do końca wakacji decyzji w tej sprawie przyniosła rynkowi akcji pewną ulgę. Ostrożne podejście do polskiej giełdy może wynikać z tego, że większość uczestników rynku jest świadoma nieuniknionych zmian dotyczących polskiego rynku kapitałowego. Silne zachowanie rynku, wywołane prawdopodobnie chęcią zamykania przez zagranicznych inwestorów pozycji na polskim rynku, zachęciło krajowych inwestorów (często mających w swoich portfelach zbyt mało akcji w stosunku do własnych benchmarków) do zakupu akcji. Te wszystkie czynniki spowodowały, że lipiec był udanym miesiącem dla polskich akcji. Szczególnie w przypadku indeksów małych i śred-

nich spółek, których wzrosty od początku roku napędzane są napływami do funduszy. Na świecie dobrze zachowywały się giełdy w Europie i Stanach Zjednoczonych. Indeks S&P500 pobił historyczny rekord a niemiecki DAX, na skutek coraz bardziej widocznego ożywienia gospodarczego, znalazł się bardzo blisko tego szczytu.

Stabiliej zachowywały się rynki krajów wschodzących oraz rynki surowcowe. Obawy o sytuację w Chinach zaczynają odgrywać coraz istotniejszą rolę. W dalszej perspektywie dobrze oceniamy możliwości wzrostu na europejskich giełdach. Na kilka miesięcy giełdy amerykańskie zdają się wyczerpywać większe perspektywy wzrostu indeksów. Polski rynek ma przed sobą dobre perspektywy (choć część spółek, szczególnie z indeksu mWIG40, jest już droga), mimo że tymczasowo zapomniane warianty zmian w OFE, będą miały istotny wpływ na dalszy kierunek ruchu indeksów.





KOMENTARZ ZARZĄDZAJĄCYCH

14 sierpnia 2013

Obligacje polskie

Polski rynek obligacji skarbowych wykazał się dużą zmiennością w lipcu. Wzorcowa obligacja 10-letnia wzrosła w pierwszej połowie miesiąca o ponad 4,5%, aby po kilku dniach spaść o przeszło 2%. Oznacza to wahanie rentowności w przedziale 3,8% - 4,3%.

Na rynek polskich obligacji duży wpływ ma wyprzedaż na bazowych rynkach dłużnych. Od maja bieżącego roku rentowność obligacji gwałtownie rośnie zarówno w USA jak i w Niemczech. Ponadto, również w maju wyraźnie wzrósł współczynnik korelacji między zmianami rentowności na rynkach rozwiniętych, a zmianami na naszym lokalnym rynku. Traci też większość obligacji rynków wschodzących, jednak nawet na ich tle Polska wygląda nieco słabiej niż średnia.

Warto zwrócić uwagę na ostatnie polskie dane makroekonomiczne. Widać pierwsze ozna-

ki ożywienia, chociaż dane wciąż nie wzbudzają zachwytu. W ostatnim czasie pozytywnie zaskoczyły dane o sprzedaży detalicznej i produkcji przemysłowej. Wyższe od oczekiwań było także PMI dla Polski. W dalszym ciągu słabnie rynek pracy, ale należy jednak zauważyć, że tempo tego procesu zwalnia. Ponadto należy pamiętać, że rynek pracy zawsze podąża z pewnym opóźnieniem w stosunku do innych danych. Uważnie obserwujemy napływające dane ekonomiczne starając się oszacować kiedy mogą nastąpić zmiany w nastawieniu Rady Polityki Pieniężnej na bardziej restrykcyjne. Według naszych założeń, zmiany nastąpią co najmniej za kilka miesięcy.

Według naszej oceny obligacje o krótkich terminach do wykupu (poniżej dwóch lat) straciły na atrakcyjności w stosunku do obligacji o zmiennym kuponie. W kontekście najbezpieczniejszych obligacji planujemy więc zamienić nieco ekspozycję.

(Wykres: Rentowność polskich obligacji 10, 5 i 2-letnich).



Źródło: Bloomberg.



KOMENTARZ ZARZĄDZAJĄCYCH

14 sierpnia 2013

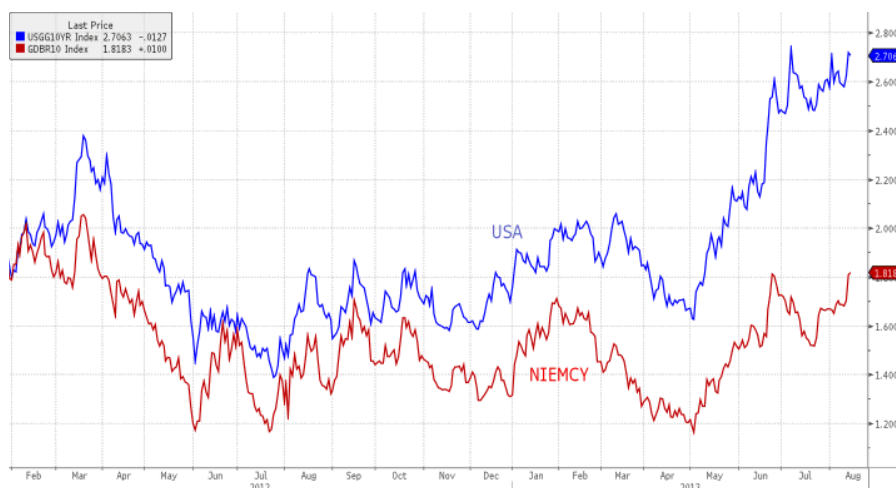
Obligacje zagraniczne

Zgodnie z naszymi oczekiwaniami po czerwcowym dynamicznym ruchu w górę nastąpiła korekta wzrostów rentowności obligacji amerykańskich oraz niemieckich. Nie trwała ona jednak długo i ponownie rentowność 10-letnich obligacji wspomnianych krajów wzrosła w okolice tegorocznych maksimów.

Zakładamy kontynuację trendu wzrostowego na rynkach bazowych w takt napływających danych ekonomicznych. Oczekujemy jednak, że tym razem to niemieckie obligacje mogą szybciej tracić na wartości, niż ich amerykańskie odpowiedniki. Ostatnie doniesienia z europejskiej gospodarki mocno zwiększyły wiarę w to, że strefa euro powoli wychodzi z recesji. Tym sa-

myś zakładamy zmniejszenie się różnicy między rentownością obligacji amerykańskich i niemieckich o około 20-30 punktów bazowych. Obecnie różnica w rentownościach jest na poziomach rzadko spotykanych od 2006 roku. Rekordowa różnica między rentownościami sama w sobie nie znaczy zbyt wiele. Warto jednak wziąć pod uwagę to, że pojawiła się ona głównie z uwagi na oczekiwania związane z tym, że ożywienie w gospodarce USA będzie trwało mimo jego braku w gospodarce europejskiej. Jeżeli dane zanegują ten scenariusz, to również inwestorzy mogą nieco zmienić postrzeganie relatywnej wartości obligacji niemieckich i amerykańskich.

(Wykres: Rentowność niemieckich i amerykańskich obligacji 10-letnich).



Źródło: Bloomberg.



KOMENTARZ ZARZĄDZAJĄCYCH

14 sierpnia 2013

NOTA PRAWNA:

Powyższy komentarz rynkowy ma charakter wyłącznie informacyjny, nie stanowi rekomendacji w rozumieniu Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 roku w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców, ani porady inwestycyjnej i nie powinien stanowić wyłącznej podstawy podejmowania decyzji inwestycyjnych. Autorzy niniejszego komentarza dołożyli należytych starań, aby zamieszczone w nim informacje były rzetelne i oparte na wiarygodnych źródłach, jednak BRE Wealth Management S.A. nie może zagwarantować ich poprawności, zupełności i aktualności.

Komentarz przygotowany przez BRE Wealth Management S.A.

BRE Wealth Management S.A. ul. Królewska 14, 00-065 Warszawa. Nadzór nad BRE Wealth Management S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

BRE Private Banking & Wealth Management

ul. Królewska 14, 00-950 Warszawa

T.: + 48 22 829 02 65

F: + 48 22 829 14 40

private.banking@brebank.pl

www.brebank.pl/pb

Całodobowe Centrum Telefoniczne

801 637 666; +48 42 637 66 60

AKCJE | SUROWCE | OBLIGACJE | OBLIGACJE ZAGRANICZNE | WIBOR | WALUTY

BRE Private Banking & Wealth Management

www.brebank.pl/pb 801 637 666; +48 42 637 66 60