

05-06-2014 r.

Komentarz roczny



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

Majowa kontynuacja w sposób odmienny.

Maj okazał się kolejnym dobrym miesiącem dla rynków akcji. Otoczenie niskich stóp procentowych wraz z utrzymującą się dobrą sytuacją ekonomiczną USA i Niemiec, wychodzącymi ze stagnacji pozostałymi krajami UE, oznakami stabilizacji makroekonomicznej w Chinach i hamujący trend spadkowy na surowcach są ciągle sprzyjającymi czynnikami dla wzrostu zysków przedsiębiorstw. Średni światowy wzrost cen w maju, mierzony indeksem MSCI osiągnął +1,6%. Bardzo dobrze zachowywał się niemiecki DAX (+3,5%). Od początku roku rynki światowe wzrosły średnio o +3,6%, jedynie japoński Nikkei odstaje od reszty, ze spadkiem -10,2%.

Ciekawie wyglądała również sytuacja na rynkach wschodzących. Tu miesięczny wzrost był o ponad dwukrotnie wyższy od średniej światowej i wyniósł +3,3%. Tym samym średnia stopa zwrotu z rynków wschodzących od początku roku osiągnęła wartość dodatnią (+2,6%), jednak ciągle niższą od rynków rozwiniętych. Pewną oznaką możliwej zmiany są ceny surowców, które choć podlegają ciągle wahaniom i od początku roku przynoszą straty, to w krótkich okresach zaczyna być widoczna ich stabilizacja. Rynki wschodzące ciągle są postrzegane przez pryzmat surowców i ich korelacja jest widoczna.

Polski rynek, ze wzrostem WIG o +0,3% wypadł bardzo słabo, a majowy wynik zachwiał widoczną od dłuższego czasu zależnością, że stopa zwrotu z WIG znajduje się pomiędzy rynkami rozwiniętymi i rozwijającymi się (czyli powinno być ok. +2,5%). Inne kraje regionu zanotowały dużo lepsze stopy zwrotu, np. Czechy +3%, Turcja +7,3%, Węgry +10,5%, Rumunia +4,6%. Ta różnica w maju była na tyle duża w stosunku do wyników styczniowo-kwiecieńskich, że nawet w porównaniu od początku roku WIG wypada słabo. Powodów można szukać głównie w trzech obszarach. Po pierwsze brak stabilizacji cen ze strony OFE, które nie są już funduszami stabilnego wzrostu i nie muszą dokupować akcji na spadkach. To

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 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.

uzależnia polski rynek w dużej mierze od inwestorów zagranicznych. Po drugie – relatywne wyceny polskich spółek są na razie są wyższe od średniej w krajach CEE. Po trzecie – zamieszanie polityczne w naszym regionie nie sprzyja inwestycjom – wyższe ryzyko – niższe ceny. Pierwsze z nich może odwrócić tendencję, jako że DAX czy S&P ustanowiły kolejne historyczne maksima, co może sprzyjać inwestycjom w rynki rozwijające się (w tym w polski rynek) przez inwestorów szukających ryzyka. Drugi z nich również powinien zacząć działać pozytywnie, jako że wyniki spółek powoli zaczynają rosnąć. Trzeci z nich, związany z sytuacją na Ukrainie także powoli wygasa.

Biorąc to wszystko pod uwagę nie można wykluczyć powrotu w czerwcu do normalnych tendencji co by oznaczało że WIG powinien „nadgonić” maj i zachowywać się lepiej od pozostałych rynków. Półroczna już konsolidacja indeksu WIG zbliża się prawdopodobnie do końca.

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 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.



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

Od zapaści do euforii

Po raz kolejny w swojej historii można powiedzieć, że polskie obligacje skarbowe przeżyły w tym roku typowy scenariusz od zapaści do euforii. Jeszcze w styczniu, a szczególnie w jego drugiej połowie wszyscy wieszczili tragiczny obraz rynku, który nastąpi po przejęciu ponad połowy aktywów otwartych funduszy emerytalnych przez Skarb Państwa / ZUS. W skrócie, bez funduszy, które stanowiły jako całość ogromnego gracza na rynku, Polska miała spaść do niższej ligi, w której spready do rynków bazowych są generalnie wyższe, zmienność notowań znacząco wyższa i ogólnie panuje spory sceptycyzm co do przyszłości rynku. Na ten lokalny obraz nałożyły się rosnące rentowności na większości rynków wschodzących w związku z permanentnymi już n-ty miesiąc z rzędu umorzeniami z tej klasy aktywów. Podsumowując, wieszczono polskim obligacjom armagedon.

W lutym już, choć może jeszcze niezbyt śmiało okazało się, że „życie po OFE” jednak istnieje. Wprawdzie w żadnym segmencie krzywej rentowności nie udało się w pełni odrobić styczniowych strat, jednak nie było żadnego spadku do niższej ligi. Brak ziszczenia się najbardziej drastycznego scenariusza spowodował typowe odbicie po mocnych spadkach. Po szybkim odbiciu przyszedł typowy czas na przemyślenia co dalej. W sumie do końca pierwszego tygodnia marca rynek wymazał cały negatywny obraz z początku roku. Będąc dokładnie w tym samym miejscu co na koniec 2013 roku rynek doszedł więc do wniosku, że skoro czarny scenariusz się nie ziścił, to może trzeba spróbować w drugą stronę.

Z ciekawości w sukurs takiemu obrazowi przyszła aneksja Krymu przez Rosję, nałożenie na tą ostatnią sankcji przez wiele innych krajów oraz mniej więcej równoznaczne odpowiedzi ze strony Rosji wobec partnerów, w tym między innymi embargo na niektóre produkty eksportowane z Polski. W efekcie miało to spowodować spadek zarówno PKB, jak i inflacji, co zostało niejako potwierdzone przez Radę Polityki Pieniężnej, która wydłużyła okres stabilizacji stóp procentowych.

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.

Kwiecień, to już okres prawdziwego przygotowania do rajdu. Wprawdzie sam miesiąc, pozytywny jak najbardziej dla posiadaczy obligacji, nie przyniósł jeszcze zrywu, ale rynek obudował się w argumenty, które wkrótce miały taki zryw spowodować. Oprócz niższej inflacji, bo rosyjskie embargo wskazywano na wycofywanie kapitału z Rosji, który gdzieś w końcu musi być zainwestowany, dalej na nieco bardziej łagodny w wypowiedziach FED, następnie niską inflację a może nawet deflację w Europie, aż w końcu na ECB, który chcąc pobudzić akcję kredytową najprawdopodobniej zdecyduje się na wprowadzenie jakichś niekonwencjonalnych instrumentów polityki monetarnej. Rozpoczynając maj i mając taki bagaż argumentów i nic przeciwko rozpoczęła się prawdziwa bitwa o obligacje. Tematem przewodnim były oczywiście oczekiwania co do działań ECB raz po raz podsycane przez członków banku, po których każdorazowo następowało kupowanie obligacji zarówno bezpiecznych niemieckich, jak i krajów południa Europy, po wszelkie obligacje innych krajów.

I jakby tego było mało fundusze obligacji rynków wschodzących w końcu pokazały sprzedaż netto, co tylko zwiększyło skalę popytu i spadki rentowności. Podsumowując cały ten okres kilku miesięcy bieżącego roku, jeszcze w styczniu przy ostatnim znanym PKB na poziomie 2%, wielu sprzedawało obligacje z rentownościami powyżej 4,6%, a nawet 4,7%. W maju natomiast przy właśnie opublikowanym PKB na poziomie 3,5%, wielu było takich co chcieli kupować te same obligacje po 3,6%, a więc oferujące dużo niższą rentowność.

W maju rentowność obligacji dziesięcioletnich spadła o 33 pb (punkty bazowe), obligacji pięcioletnich o 28 pb i nawet rentowność obligacji dwuletnich spadła o 18 pb. W efekcie takich zmian jednostka funduszu ING Obligacji zyskała w maju 1,24%, a po pięciu miesiącach bieżącego roku stopa zwrotu wynosi 2,76%. O ile jednak z jednej strony od dawna twierdzimy, że rok jako całość powinien przynieść lepsze stopy zwrotu z instrumentów dłużnych od roku poprzedniego, to trudno będzie naszym zdaniem utrzymać dotychczasowy trend wzrostu cen. Powoli należy przygotować się na możliwość korekt, choć może jeszcze nie tak szybko a dopiero w drugiej połowie roku, kiedy spodziewamy się lepszych danych ekonomicznych i zaskoczenia ze strony inflacji. W skali bieżącego roku oczekujemy stopy zwrotu z inwestycji w fundusz ING Obligacji na poziomie 2,5-4,0%.

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 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.