

Komentarz miesięczny



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

Maj słaby, a potem jeszcze gorzej...

Czerwiec był miesiącem kontynuacji wzrostów na światowych rynkach. Indeks MSCI World wzrósł o 1,6%. W ciągu kwartału wzrosty przekroczyły 4% a od początku roku wyniosły ponad 5%. To jest dobre średnie tempo wzrostu cen akcji, jednak na hossę trochę za wolne. Lokomotywami rynku były w ostatnim miesiącu silnie odbijający rynek japoński (+3,6%) i konsekwentnie rosnący rynek amerykański (+1,9%). Od początku roku są one jednak na przeciwnych biegunach stóp zwrotu, jako że amerykański S&P wzrósł o 6,5% a japoński Nikkei spadł o 6,9%.

Rynki wschodzące kontynuują swoją dobrą tegoroczną passę i powoli doganiają indeksy światowe. W czerwcu MSCI rynków wschodzących wzrósł o 2,2%, w ciągu kwartału o 5,6% a od początku roku o 4,9%. Wszystkie największe rynki wschodzące rosły w ostatnim miesiącu, a najmocniej rynek indyjski (+4,9%), najslabiej zaś indeks chiński (+0,5%). Od początku roku Indie z +20% stopą zwrotu są liderem a Rosja outsiderem (spadek o 1,6%).

Rynki środkowoeuropejskie przechodziły korektę. Właściwi tylko rynek rumuński zanotował znaczący wzrost w czerwcu (+4,3%). Najmocniej spadły Węgry (-3,4%), ale także Czechy (-1,8%) oraz Turcja (-1%).

Rynek polski na tle krajów CEE ze spadkiem o 0,3% zachował się dobrze, jednak porównując indeks WIG do dużych rynków wschodzących czy do rynków rozwiniętych, wygląda bardzo słabo ze stopą zwrotu w ciągu drugiego kwartału na poziomie -0,8% (i odpowiednio +5,6 i +4,2%). Od początku roku WIG pozostaje na niewielkim plusie (+1,3%), co wobec światowej i wewnętrznej poprawy wskaźników makroekonomicznych budzi niepokoje.

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 informacjiach 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.

Odpowiedzi na taką sytuację należy szukać w rosnącym ryzyku, które towarzyszy sytuacji w Polsce. Po pierwsze sytuacja na Ukrainie powoli się stabilizuje, jednak niepokój o możliwe incydenty i dalszy rozwój sytuacji ciągle istnieje. Po drugie, brak stabilizującej roli OFE na rynkach akcji i obligacji wzmacnia wahałość rynków i zmniejsza płynność w momentach emocjonalnych reakcji inwestorów. Po trzecie, ryzyko polityczne w związku ujawnieniem nagranych rozmów polityków, a zwłaszcza rozmów ministra spraw wewnętrznych z prezesem NBP, nasuwa inwestorom obeznanym z rynkami wschodzącymi, wiele analogii z innymi krajami, które niejednokrotnie miały przykre konsekwencje dla ich portfeli. To są oczywiście najbardziej „gorące” tematy związane z ryzykiem inwestycyjnym, ale czynników może być więcej (np. zwalnająca dynamika sprzedaży detalicznej i produkcji przemysłowej czy słabnące wskaźniki wyprzedzające koniunkturę). W sumie zachowanie cen polskich akcji jest rozczarowujące. Posiadaczom akcji pozostaje liczyć na „*Summer Rally*” czy wyprzedanie techniczne polskiego rynku.

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 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.



Krzysztof Kożuchowski
Zastępca Dyrektora Inwestycyjnego
Dyrektor Zespołu Instrumentów Dłużnych
ING Investment Management (Polska) S.A.

RPP czeka z działaniem

Czerwiec okazał się kolejnym, bardzo dobrym miesiącem dla posiadaczy obligacji skarbowych. Mieliśmy do czynienia z kontynuacją trendu rosnących cen obligacji, który rozpoczął się pod koniec stycznia tego roku. Tylko na chwilę ruchem cen w górę zachwiały echa afery taśmowej.

Ceny obligacji rosną za sprawą oczekiwań, że Rada Polityki Pieniężnej (RPP) powróci do obniżek stóp procentowych. Trudno oczekiwać wznowienia cyklu obniżek, chodzi raczej o techniczne dostosowanie stóp procentowych w Polsce do bardzo niskiej inflacji. Jeszcze na początku miesiąca RPP na swoim comiesięcznym posiedzeniu utrzymała stopy procentowe na dotychczasowym poziomie 2,5% oraz obietnicę tego, że stopy procentowe pozostaną na obecnym poziomie do końca trzeciego kwartału (tzw. *forward guidance*). Jednak już po kilku dniach ta obietnica, dana rynkowi, okazała się bardzo niewygodna.

Po pierwsze Europejski Bank Centralny (EBC) obciął stopy procentowe praktycznie do zera (dokładnie 0,15%). Lokować w nim można już tylko po ujemnej stopie procentowej -0.1%, czyli inwestorzy dostają mniej niż mieli. W związku z czym skończyła się możliwość oddziaływania stopami procentowymi na realną gospodarkę. EBC zapowiedział operacje bliźniaczo podobne do ilościowego łagodzenia przez amerykański Bank Rezerwy Federalnej. Pierwsza ma nastąpić dopiero we wrześniu.

Po drugie, inflacja w Polsce nadal spada. Ostatni odczyt to zaledwie 0,2% rok do roku. Do spadku inflacji walenie przyczyniły się ceny żywności co jest niezgodne z tendencjami sezonowymi. Miesiące letnie przyniosą najprawdopodobniej zejście inflacji poniżej zera. To oznacza też, że dochodzenie do celu inflacyjnego NBP 2,5% odkłada się w czasie na 2016 rok. Dlatego *forward guidance* zaczął RPP bardzo przeszkadzać, blokując możliwość reakcji na decyzję EBC i znaczący spadek inflacji w Polsce. Wiemy już, że po lipcowym posiedzeniu RPP nic już rynkowi nie obiecuje. Gdyby dane makro rozczarowały, chodzi przede wszystkim o oczekiwanie co do wzrostu PKB, RPP może dokonać obniżki, ale jak podkreślił prezes

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.

NBP nie jest to prawdopodobny, ani podstawowy scenariusz. To pokazuje jak szybko mogą się zmienić oczekiwania co do polityki pieniężnej.

Jak już wspomniałem na wstępie afera podsłuchowa tylko chwilowo wpłynęła na notowania obligacji. Na początku obawiano się, że konsekwencje podsłuchów będą bardzo poważne. Mówiło się o wcześniejszych wyborach, rekonstrukcji rządu, rezygnacji Prezesa NBP itp. Nerwowo zareagowali lokalni gracze i ceny obligacji spadły. Nic takiego jednak się nie stało i w przeciągu kilku dni notowania powróciły do przedkryzysowych poziomów.

Jednostka funduszu ING Obligacji zyskała w czerwcu kolejne 0,96%. Po sześciu miesiącach bieżącego roku stopa zwrotu wynosi już 3,74%. Powoli należy przygotować się na możliwość korekty w drugiej połowie roku, nawet jeśli dojdzie do obniżki stóp procentowych. Rentowności obligacji o długich terminach wykupu są na rekordowo niskich poziomach i nie widzimy już dużo miejsca na ich spadek. Przewidujemy, że na koniec roku będą one na wyższym niż obecnie poziomie. Dlatego też utrzymujemy naszą prognozę na koniec roku na poziomie zbliżonym do obecnego wyniku, około 4 procent.

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 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.