

Komentarz miesięczny



Marcin Szortyka
Starszy Zarządzający Funduszami
ING Investment Management (Polska) S.A.

Zniżające surowce i solidne wzrosty PKB w regionie

Głównym wydarzeniem mającym wpływ na rynki akcji w listopadzie była gwałtowna zniżka cen ropy, wzmocniona dodatkowo decyzją OPEC o pozostawieniu limitów produkcyjnych bez zmian. W skali miesiąca, cena ropy Brent zniżkowała o blisko 20%, łamiąc przy okazji większość technicznych wsparć. Miedź również zniżkowała, tracąc w skali miesiąca blisko 6,1%. Z tego powodu waluty eksporterów surowców mocno osłabiły się do dolara, rubel stracił w skali miesiąca około 14%, a chilijskie peso około 5%. Surowcom nie pomogła nawet obniżka stóp przez chiński bank centralny w drugiej połowie listopada.

W takim środowisku lepiej zachowywały się rynki rozwinięte od często postrzeganych przez pryzmat surowców rynków wschodzących. Indeks MSCI Emerging Markets (wyrażony w dolarze) zniżkował o 1,1%, w porównaniu do wzrostu indeksu MSCI World o 1,8%. Do najlepszych rynków rozwiniętych należały Niemcy i Japonia, notując miesięczne wzrosty w przedziale 6-7%. W tym kontekście wzrost S&P o 2,5% wygląda solidnie, ale nie imponująco. Warto jednak odnotować, że w listopadzie indeks ten osiągnął nowy najwyższy poziom wszechczasów. Wśród rynków wschodzących najlepiej zachowała się Turcja (wzrost również o blisko 7%), co nie było specjalnym zaskoczeniem, gdyż deficyt na rachunku obrotów bieżących tego kraju wiąże się przede wszystkim z importem surowców energetycznych.

Co ciekawe, rynek polski zachowywał się słabo (spadek WIG o 1,3%), mimo ograniczonej ekspozycji na sektor surowcowy. Dość interesującym zachowaniem w skali miesiąca, była rotacja sektorowa – najgorszy w listopadzie był sektor energetyczny, który od początku roku jest sektorem o najwyższej stopie zwrotu (blisko 30%), a najlepiej zachował się sektor

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.

żywnościowy – wzrost o 6% w skali miesiąca i spadek o ponad 20% w skali roku. Być może zachowanie z listopada to już próba antycypowania trendów w 2015 roku na zasadzie powrotu do średniej.

Mówiąc o 2015 roku warto zauważyć, że wzrost gospodarczy w naszym regionie jak do tej pory kształtuje na solidnych poziomach i istotnie powyżej oczekiwań. W trzecim kwartale wzrost PKB w Polsce osiągnął +3,3%, na Węgrzech 3,2%, w Rumunii 3,2% i w Czechach 2,4%. Wzrost gospodarczy jest również częściowo widoczny w wynikach spółek. W trzecim kwartale spółki małe i średnie zanotowały zarówno wzrost zysku operacyjnego jak i przychodów. Spadek cen ropy powinien korzystnie wpływać na inflację, więc na chwilę obecną zapowiada się dość korzystne środowisko dla rynku akcji – rozsądnego wzrostu gospodarczego i niskich stóp procentowych. Te czynniki mogą przemawiać za małymi i średnimi spółkami jako jednym z pomysłów inwestycyjnych na rok 2015.

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.



Wojciech Górny
Starszy Zarządzający ds. Długu Korporacyjnego
ING Investment Management (Polska) S.A.

Grawitacja, akceleracja i nieokreśloność, czyli fizyka rynków finansowych.

Jako pierwsze zaobserwowaliśmy zjawisko grawitacji. Byliśmy świadkami kilku spektakularnych ruchów cen w dół. Ropa straciła w zeszłym miesiącu 19%, rosyjski rubel spadł o 14%, miedź znalazła się 8% niżej. Znacznie spadły też rentowności obligacji skarbowych: 10-cio letnie obligacje amerykańskie są notowane 17 punktów bazowych (pb) niżej, polskie obligacje spadły 16 pb, a niemieckie bundy o 14 pb. Dla tych instrumentów oznacza to oczywiście znaczne wzrosty cen, każda z tych obligacji dała zarobić znacznie ponad 1% w zeszłym miesiącu. Był to zatem bardzo dobry miesiąc dla posiadaczy obligacji.

Następnym zjawiskiem z dziedziny fizyki było pojęcie akceleracji. Trendy zmiany cen w listopadzie charakteryzowały się ruchem przyspieszonym. Im bliżej końca miesiąca tym zmiany cen nabierały tempa. Z jednej strony było to spowodowane obrazem technicznym rynku, który na kilku instrumentach staje się coraz bardziej negatywny. Z drugiej strony w ostatnich dniach miesiąca miały mieć miejsce dwa bardzo ważne wydarzenia. W czwartek 27 listopada swoją decyzję o wielkości podaży ropy przedstawił OPEC. Eksporterzy ropy, mimo że nie byli jednomyślni, to jednak nie obniżyli poziomu wydobycia co jeszcze bardziej obniżyło cenę tego paliwa.

Drugim wydarzeniem było niedzielne referendum w Szwajcarii. Jednym z punktów tego głosowania była sprawa wielkości rezerw Banku Szwajcarii utrzymywanych w złocie. Helweci nie zdecydowali się na podwyższenie pułapu rezerw utrzymywanych w tym cennym kruszcu. Jednak niepewność dotycząca tej kwestii zwiększała zmienność na rynku złota i szwajcarskiego franka. Zagadnienie to wpisuje się w szerszą dyskusję nad kondycją i podstawami obecnego systemu monetarnego. I tu wkraczamy w obszar fizyki teoretycznej. Obecne wartości podaży pieniądza emitowanych przez banki centralne nie są wprost zależne od rezerw posiadanych przez te instytucje. Oznacza to, że obecnie „fundamentem” emitowanych przez nie walut jest zaufanie społeczeństwa, a nie, tak jak kiedyś, ilość złota

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.

w skarbcu. Szwajcarskie referendum było próbą, jak się okazało bezskuteczną, odwrócenia tej tendencji. Duża swoboda, która posiadają banki centralne w kształtowaniu bazy monetarnej jest widoczna w ekspansji monetarnej na nieobserwowaną dotąd skalę. Bilanse wszystkich największych banków centralnych na świecie zostały w ostatnich latach znacznie rozdmuchane. Obecnie Europejski Bank Centralny poważnie rozważa kolejny wielki dodruk pieniądza w formie skupu obligacji skarbowych, zwany QE. Powodem takiej decyzji ma być brak dynamicznego odbicia gospodarczego (tylko +0,8% r/r) oraz ciągle niską inflację. Ta jest obecnie na poziomie 0,3% r/r, czyli znacznie poniżej celu inflacyjnego ECB. Wydaje się więc, że QE w Europie staje się coraz bardziej pytaniem „kiedy?” a nie „czy?”.

Na początku miesiąca odkryliśmy także zasadę nieokreśloności, która mówi, że nie da się przewidzieć jaką decyzję podejmie Rada Polityki Pieniężnej. RPP po październikowej zaskakującej obniżce stóp procentowych aż o 50 pb, tym razem nie zmieniła wysokości stóp mimo, że powszechnie oczekiwano spadku o kolejne 25 pb do 1,75%. Tworzy to pogłębiającą się konfuzję wobec decyzji RPP na czym cierpi wiarygodność komunikacji Rady z rynkiem. Próbuąc jednak przewidzieć dalszą ścieżkę stóp procentowych należy zwrócić uwagę na dwa fakty. Po pierwsze w ramach Rady nie ma konsensusu co do dalszych obniżek. Po drugie dane o polskim PKB (+3,3% r/r za trzeci kwartał 2014) pokazują dość mocny popyt wewnętrzny. To powinno być podstawą dla kontynuacji trendu wzrostowego i tym samym stanowić czynnik wspierający wzrost cen w przyszłości. Nie powinniśmy więc zakładać dalszych obniżek stóp procentowych w Polsce.

W listopadzie rentowność polskich obligacji dziesięcioletnich spadła o 16 pb, obligacji pięcioletnich o 3 pb, natomiast rentowność obligacji dwuletnich wzrosła o 7 pb. Spowodowało to znaczne wypłaszczenie krzywej rentowności. W efekcie takich zmian jednostka funduszu ING Obligacji zyskała w listopadzie 0,65%, a od początku bieżącego roku stopa zwrotu wynosi 7,80%.

Oczekujemy, że rentowności obligacji po osiągnięciu nowych minimów trendu spadkowego powinny oscylować wokół obecnych poziomów. W takim wypadku prawdopodobne jest pojawienie się zwiększonej zmienności na rynku długu.

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.