ING TOWARZYSTWO FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH

06-02-2015 r.

Komentarz miesięczny

Michał Witkowski
Młodszy Zarządzający Funduszami
ING TFI S.A.

Polski rynek w cieniu franka

Głównym wydarzeniem minionego miesiąca, mającym istotny wpływ na notowania warszawskiej giełdy, była bez wątpienia decyzja szwajcarskiego Banku Centralnego dotycząca uwolnienia notowań franka szwajcarskiego w relacji do euro. Jednocześnie SNB obniżyło stopy procentowe o 0,5 %. Koniec „sztucznego" utrzymywania kursu EURCHF przełożył się na silne umocnienie helweckiej waluty, również w stosunku do innych par walutowych niż euro. Skala osłabienia złotego do franka szwajcarskiego wynosiła nawet 40% w ujęciu dziennym, kończąc ten dzień blisko 25% wzrostem. Aprecjację franka silnie odczuły notowania polskich banków, które od dnia decyzji, która miała miejsce 15 stycznia straciły na wartości ponad 4%.

W przeciwieństwie do Polski pozostałe rynki nie odczuły negatywnych konsekwencji aprecjacji franka szwajcarskiego. Dla globalnych inwestorów o wiele istotniejszym wydarzeniem była informacja o rozpoczęciu przez Europejski Bank Centralny programu luzowania ilościowego. O ile samo ogłoszenie nie było zaskoczeniem dla rynków, o tyle rozmiar tzw. „bazooki" na poziomie 1,1 bln Euro już tak. Inwestorzy euforycznie zareagowali na QE, mając na uwadze pozytywny wpływ na rynki finansowe jego amerykańskiego odpowiednika. W efekcie europejskie indeksy zdystansowały te zza oceanu. Eurostoxx wzrósł o ponad 6%, przy spadku S&P500 o ponad 3%. Biorąc pod uwagę silną deprecjację europejskiej waluty względem dolara, inwestorzy antycypują wzrost popytu na europejskie towary. To co obecnie zachodnioeuropejskim firmom służy, ciąży ich amerykańskim odpowiednikom. Potwierdzają to wyniki za czwarty kwartał 2014 roku, gdzie wiele globalnych amerykańskich spółek ze względu na wpływ silnej waluty zaraportowało wyniki gorsze od oczekiwanych.

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.

ING
TOWARZYSTWO FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH

Na rynku surowcowym ropa pogłębiała spadki tracąc w przekroju miesiąca blisko 8%. Jeszcze gorzej zachowywała się miedź, która straciła 12%. Na drugim biegunie znalazły się metale szlachetne, złoto zyskało 8% a srebro 10%. Pomimo generalnie kiepskich nastrojów na rynkach surowcowych, kraje z grona rynków wschodzących zyskały 0,6%.

W naszym regionie wzrosty kontynuowała Turcja, powiększając o blisko 4% dorobek z 2014 roku. W styczniu Polska zyskała zaledwie 1,3%. Zarobek byłby solidniejszy gdyby nie wspomniany wyżej efekt franka, który ciążył na bankach. Sektor ten zanotował spadek o 3,5% w ujęciu miesięcznym. W tym miejscu warto zauważyć znaczenie tego sektora dla warszawskiego parkietu: w przypadku WIG sektor finansowy ma ok. 40% udział. Do najsilniejszych sektorów w ubiegłym miesiącu należały: chemiczny (+9,9%), budowlany (+7,9%) oraz telekomunikacyjny (+7,2%). Do najsłabszych, wspomniany finansowy, deweloperski (-3,9%) oraz surowcowy (-1,1%).

Pomimo zamieszania związanego z frankiem szwajcarskim, początek roku należy uznać za obiecujący. Pozwala to z optymizmem patrzeć na cały 2015 rok. Niemniej jednak, droga do wzrostów w najbliższych 12 miesiącach nie musi być usłana różami. Ogromna zmienność obserwowana na światowych rynkach może napsuć krwi giełdowym inwestorom. Wśród potencjalnych zagrożeń, mających wpływ na rynki akcyjne można wymienić co najmniej kilka: potencjalny Grexit, pogłębiający się kryzys militarny na Ukrainie czy też po prostu częściowa realizacja zysków za Oceanem po pięcioletniej hossie.

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.

ING
TOWARZYSTWO FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH

Wojciech Górny
Starszy Zarządzający ds. Długu Korporacyjnego
ING TFI S.A.

Trzech dłużnych Króli: Drukarz z Frankfurtu, Posejdon z Zurichu i Powściągliwy z Warszawy.

Ach cóż to był za miesiąc! Rozpoczynaliśmy ten rok wiedząc, że styczeń może być gorący na rynku długu, ale niewielu spodziewało się aż takich emocji. Tuż po rozpoczęciu roku ceny obligacji znów poszybowały w górę sprowadzając rentowności długu skarbowego na nowe minima. Co dzień otrzymywaliśmy informacje historycznie niskich poziomach rentowności w większości krajów rozwiniętych. Z jednej strony można powiedzieć, że jest to po prostu kontynuacja długoterminowego trendu. Z drugiej strony jednak tempo styczniowego ruchu musi robić wrażenie. Amerykańska obligacja 10-cio letnia spadła w rentowności o 53 punków bazowych (pb) do poziomu 1,64%. Rentowność jej niemieckiego odpowiednika co prawda spadła „zaledwie" o 14 pb, ale zakończyła miesiąc na bardzo niskim poziomie 0,30%. Jeszcze do niedawna byłaby to sytuacja nie do pomyślenia. Jednak faktem jest, że kupując popularnego Bunda, czyli pożyczając niemieckiemu rządowi oszczędności na 10 lat, otrzymujemy 0,3% rocznie. I choć można sądzić, że to niewiele to jeżeli jednak spojrzymy na obligacje o krótszych terminach to okaże się, że to inwestor musi dopłacić za kupno obligacji. I nie są to odosobnione przypadki! W samej tylko Europie ujemne rentowności występują aż w 9 krajach. A w ekstremalnym przypadku Szwajcarii, nie ma obecnie żadnej skarbowej obligacji, która oferuje pozytywną stopę zwrotu w okresie do jej wykupu.

Co spowodowało tak dziwną sytuację? Odpowiedź można zamknąć w jednym stwierdzeniu: mnóstwo pieniędzy i brak inflacji. Co do ilości pieniądza już od początku bieżącego roku były budowane oczekiwania na wprowadzenie programu tzw. luzowania ilościowego Europejskiego Banku Centralnego, częściej nazywanego po prostu drukowaniem nowych pieniędzy. Inwestorzy nie byli zgodni co do szczegółów, ale rynek dyskontował wprowadzenie programu skupu obligacji o wartości około 500 mld EUR. Jak się okazało nawet tak wysokie oczekiwania można przebić. Drukarz z Frankfurtu, Europejski Bank

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.

Centralny, ogłosił rozpoczęcie programu w ramach którego banki centralne w strefie euro będą skupowały co miesiąc 60 mld EUR obligacji, poczynając od marca 2015, a kończąc nie wcześniej niż we wrześniu 2016 roku. To oznacza zakupy za kwotę dwukrotnie przekraczającą oczekiwania. Warty uwagi jest fakt, że EBC może przeznaczyć środki z programu skupu na obligacje z ujemnymi rentownościami. Czemu to ma służyć? Po pierwsze osłabieniu wspólnej waluty, aby zwiększyć atrakcyjność europejskiego eksportu. Ten cel w dużej mierze został już osiągnięty. W ciągu roku euro przeceniło się w względem dolara o ponad 15%. Po drugie celem EBC jest utrzymywanie inflacji poniżej, ale blisko 2%. Tutaj przechodzimy do drugiej części odpowiedzi dotyczącej braku inflacji. Niski poziom inflacji w świecie gospodarek rozwiniętych już w zeszłym roku był sporym zaskoczeniem. Słabnący wzrost gospodarczy w Europie, Japonii czy Chinach nie wywiera presji cenowej. Nakładając na to dramatyczne spadki na rynku surowców (cena ropy niżej o ponad 50% w ciągu roku) otrzymujemy obraz gdzie projekcje ekonomiczne w ciągu następnych lat, nie wskazują na zagrożenie ze strony wzrostu inflacji. Co więcej, oczekuje się, że cele polityki pieniężnej banków centralnych zostaną osiągnięte dopiero za kilka lat. Szczególnie jaskrawo widać to właśnie w Europie, gdzie w skali roku ceny konsumentów spadły o 0,2%, natomiast ceny producentów aż o 1,6%. Powoli możemy dostrzec zatem cień inwestycyjnego rozsądku. Bo oto, nawet jeżeli inwestor otrzymuje niewiele z posiadanych przeze siebie obligacji, ale ceny w gospodarce spadają to w wartościach realnych przychód uzyskany z obligacji się zwiększa. Poza tym jeżeli rentowności obligacji spadają to ich ceny rosną. Może się zatem okazać, że nawet kupując obligacje z rentownością poniżej zera możemy zarobić na niej w krótkim terminie. I tak się działo w ubiegłym miesiącu! Ale to nie wszystko. Mieliśmy jeszcze decyzję Europejskiego Trybunału Sprawiedliwości, który stwierdził, że program skupu obligacji ogłoszony przez EBC przed dwoma laty jest zgodny z prawem. Mieliśmy również wybory w Grecji, gdzie zwycięstwo opozycyjnej partii Syriza wzbudziło obawy o pozostanie Grecji w strefie euro, windując rentowności rządowych do 11%.

Jednak prawdziwe tsunami zaserwował nam Posejdon z Zurychu. 15 stycznia Szwajcarski Bank Centralny obniżył stopę bazową z -0,25% do -0,75%. Ten bardzo odważny ruch miał za zadanie osłabienie franka. Tak pewnie by się stało gdyby nie decyzja o zaprzestaniu obrony poziomu 1,20 na parze walutowej EURCHF. Mówiąc prościej, SBC pozwolił umocnić się frankowi poza tą, utrzymywaną sztucznie od 3 lat granicę. W ciągu paru minut waluta Szwajcarii umocniła się o 30% wywołując chaos na światowych rynkach finansowych. Przez pewien okres (trwający wieczność dla handlujących walutą) nie wiadomo było ile warty jest frank. Wywołało to olbrzymią zmienność nie tylko na rynku walutowym oraz miało swoje reperkusje w świecie finansów. Dość powiedzieć, że w ciągu jednego dnia niektóre domy maklerskie poniosły straty, które zagroziły dalszemu ich funkcjonowaniu. W dłuższym terminie negatywny wpływ tych wydarzeń może być widoczny w krajach, gdzie udział kredytów denominowanych we frankach jest znaczny. Tak jest m.in. w Polsce gdzie sprawa kursu franka do złotego urosła do wagi państwowej. To właśnie zmienność kursu złotego jest

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.

jednym z powodów braku obniżki stóp procentowych przez Radę Polityki Pieniężnej. Widać, że RPP podzielona jest na dwa obozy. W styczniu zabrakło większości do przegłosowania cięcia poniżej obecnego poziomu 2%. Jednak rynek wycenia nadal 50pb obniżki i trudno się dziwić. Bowiem również w Polsce odnotowaliśmy rekordowo niską inflacje, a w zasadzie deflację na poziomie -1,0% w skali roku. Po oczyszczeniu z najbardziej zmiennych składników, otrzymujemy co prawda wzrost cen, ale to wciąż zaledwie +0,5% rocznie. Co więc powstrzymuje RPP przed bardziej zdecydowaną reakcją? Po części solidny wzrost gospodarczy (+3,3% w 2014 roku), po części zapewne niepewność co do stabilności waluty. Jednak patrząc na otoczenie polskiego rynku, Narodowy Bank Polski śmiało można nazwać Powściągliwym z Warszawy. Mimo to polskie obligacje zanotowały również mocny start roku co pozwoliło na wzrost wartości jednostki funduszu ING Obligacji w styczniu aż o 2,13%.

W tak zmiennym otoczeniu coraz trudniej o prognozy na przyszłość. Należy założyć, że program skupu ECB oraz tendencje deflacyjne są argumentami chroniącymi nas przed znaczną przeceną na rynku długu. Jednak obecne wyceny instrumentów skarbowych skłaniają nas do coraz bardziej selektywnego podejścia do doboru instrumentów do portfela. Dla amerykańskich obligacji styczeń był najlepszym początkiem roku od ponad 20 lat. Trudno będzie powtórzyć taki wynik w kolejnych miesiącach.

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.