

ClearBridge Investments, komentarz zarządzającego portfelem

AGGRESSIVE GROWTH

AKTUALNE INFORMACJE O STRATEGII



ClearBridge

Investments



Evan Bauman

Dyrektor zarządzający, zarządzający portfelem



Richard Freeman

Dyrektor zarządzający, zarządzający portfelem

Zaobserwowane
w tym roku zachowania
inwestorów są naszym
zdaniem oznaką osiągnięcia
przez rynki twardego dna.

Aggressive Growth

Aktualne informacje o strategii

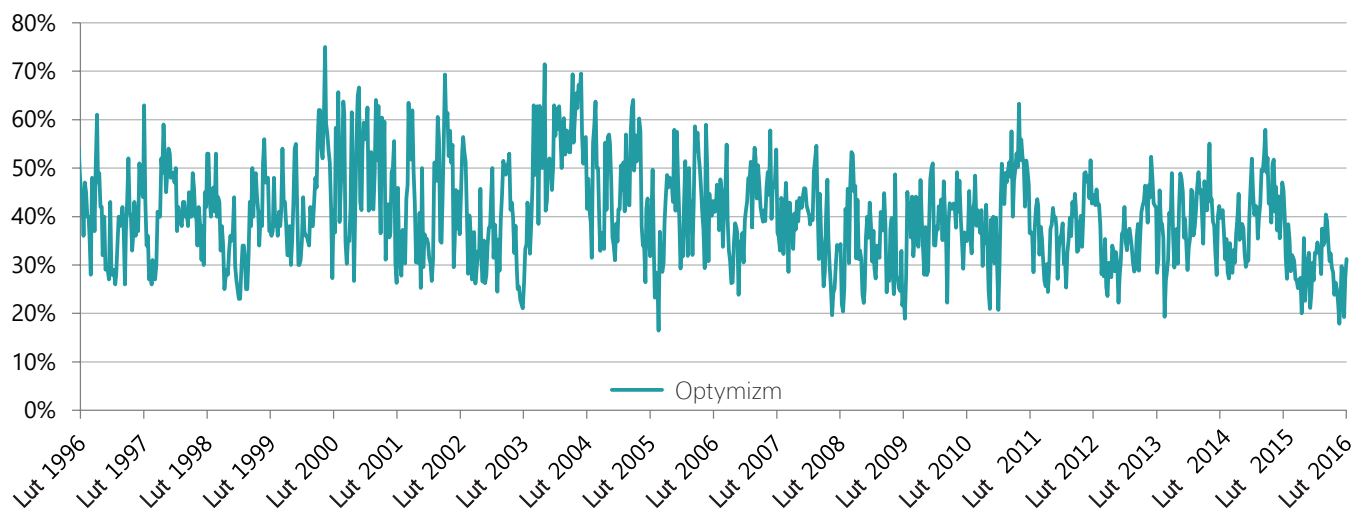
W miarę trwania obecnego cyklu wzrostowego regularnie wyrażaliśmy rosnące obawy dotyczące ogólnej sytuacji na rynku akcji. Od połowy 2014 r. powtarzaliśmy na przykład wielokrotnie, że „wykazujemy więcej optymizmu co do spółek w naszym portfelu niż co do rynku jako całości”. Malejąca liczba liderów rynkowych i ograniczenie zmienności, które osiągnęło punkt kulminacyjny w 2015 r. wskutek dominacji akcji „FANG” (Facebook, Amazon.com, Netflix i Google), maskowały w rzeczywistości bessę – większość spółek z najważniejszych indeksów zniżkowała w ciągu roku. Latem ubiegłego roku ostrzegaliśmy, że rynek prawdopodobnie wejdzie w okres wstrząsów i nieodczuwana będzie przerwa, by powrócić później do wzrostów. Sierpniowa korekta stanowiła właśnie taką przerwę i nastroiła nas wówczas optymistycznie; w komentarzu za trzeci kwartał 2015 r. pisaliśmy: *„Obserwowana ostatnio wyjątkowa zmienność i przewaga podaży spowodowała diametralną zmianę nastrojów inwestorów – miejsce przeważającego optymizmu i samozadowolenia zajął skrajny pesymizm. Uważamy, że wyprzedaż walorów na poziomie cenowym świadczącym o kapitulacji inwestorów, do której doszło pod koniec sierpnia, jest zdrowa z perspektywy długoterminowej”*.

Choć ta wyprzedaż była punktem przegięcia w tym sensie, że zmienność wzrosła do normalniejszych poziomów, późniejszemu odbiciu brakowało szerokiego charakteru, przez co rynek akcji stał się podatny na zniżki o sile wodospadu, których doświadczyliśmy w styczniu. Przez 32 lata zarządzania portfelem zaobserwowaliśmy, że osiągnięcie dna przez rynek rozciąga się przez pewien czas, a po pierwszych spadkach często następują chwilowe odbicia. Wiele okresów hossy, takich jak

ta po wielkiej zapaści w 1998 r., zaczyna się od kapitulacji, po niej następuje zwyżka, a następnie kolejny epizod szukania dna. Sądzymy, że ostatnich sześć tygodni na rynku akcji – styczniowy wodospad, późniejsze odbicie, a potem kolejna zapaść – wskazuje, że rynek akcji osiągnął twarde dno, po którym może nastąpić wyraźny i trwały wzrost. Po ponad dwóch latach ostrożności stanowi to wyraźną zmianę w naszym nastawieniu do instrumentów udziałowych. Skrajnie negatywne nastroje inwestorów i łagodniejsze nastawienie Rezerwy Federalnej skłaniają nas do bardziej optymistycznego spojrzenia na rynek jako całość. Głęboki pesymizm świadczy często o tym, że wkrótce pojawi się wręcz przeciwna tendencja, a dwa niedawne badania wśród inwestorów wskazują na takie właśnie nastroje. Badania nastrojów inwestorów przeprowadzone w tym roku przez Amerykańskie Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych poskutkowały dwoma najniższymi wskaźnikami optymizmu od 20 lat (Wykres 1). Tymczasem udział optymistów wśród respondentów badania Investors Intelligence Advisor Sentiment Survey spadł na kilka tygodni poniżej 25%, a to poziom ostatnio notowany podczas wyprzedaży w 2009 i 2011 r. To, że nastawienie inwestorów stało się aż tak negatywne po spadku indeksu S&P 500 o zaledwie 14%, wskazuje, że odnotowaliśmy głębszą bessę, niż sugerują średnie wartości. Rezerwa Federalna również wypowiada się bardziej powściągliwie w obliczu zawirowań na globalnych rynkach. Zaostrzenie warunków finansowych wskazane w jej najnowszych komunikatach oznacza prawdopodobnie, że dalsze podwyżki stóp procentowych zostały odsunięte w czasie. Zmiana kierunku na rynkach będzie dla Fed sygnałem o konieczności wyjątkowo ostrożnego podejścia, a naszym zdaniem polityka pieniężna pozostanie łagodna, a więc korzystna dla akcji.

Wykres 1: Wskaźnik optymizmu dotuje

Badania nastrojów inwestorów prowadzone przez Amerykańskie Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych (25 lutego 1996 r. – 25 lutego 2016 r.)



Źródło: American Association of Individual Investors, www.aaii.com.

Nasz optymizm jest umacniany także przez potencjalnie większe od oczekiwanego odbicie cen ropy naftowej. Rynek nadal z niepokojem obserwuje wysoki poziom zapasów tego surowca, ale nadwyżka mocy wydobywczych jest tak naprawdę bardzo niewielka, a liczba działających odwiertów w USA spada coraz szybciej, zwłaszcza w sytuacji, gdy ceny spadły poniżej kosztów wydobycia, powodując zmniejszenie podaży w branży. Te tendencje przygotowują grunt pod ożywienie, które może okazać się równie szybkie, jak dotychczasowe spadki. W przeszłości ograniczenie nadmiaru mocy wydobywczych skutkowało znaczącym wzrostem ceny danego surowca w okresie 12 do 18 miesięcy. Uważamy wzrost cen ropy naftowej za pozytywny sygnał dla giełdy i dla aktywności gospodarczej w Stanach Zjednoczonych oraz na całym świecie. Rosnące ceny ropy mogą uczynić sektor ropy i gazu jedną z najciekawszych okazji inwestycyjnych w tym roku.

Nacisk ze strony podażowej obniżył też wyceny spółek biofarmaceutycznych do najatrakcyjniejszych poziomów od wielu lat, głównie z powodu obaw dotyczących presji cenowej. Niektóre z większych firm biotechnologicznych cechują się obecnie niższymi wskaźnikami wyceny od reszty rynku przy lepszych wskaźnikach fundamentalnych

i perspektywach wzrostu. Oczekujemy, że w najbliższych miesiącach ceny leków pozostaną ważnym tematem komentarzy w obliczu zbliżania się listopadowych wyborów prezydenckich w USA. Choć może to oznaczać dodatkową zmienność dla branży biofarmaceutycznej, należy pamiętać, że krótkotrwałe ruchy cen nie zmienią wewnętrznej wartości przedsiębiorstw.

Przez ostatnich kilka lat przyjmowaliśmy głównie neutralne lub ostrożne podejście do rynków akcji. Jak pisaliśmy w pierwszym kwartale 2015 r.: „Wyceny w niektórych segmentach rynku są wygórowane [...]. Niepokoi także sytuacja płynnościowa – kapitał przepływa z sektora do sektora, natomiast na giełdę nie napływają nowe środki”. Zaobserwowane w tym roku zachowania inwestorów są jednak naszym zdaniem oznaką osiągnięcia przez rynki twardego dna i skłaniają nas to do optymistycznego spojrzenia na amerykański rynek akcji. Obecnie warto kupować zmienność. Wykorzystaliśmy przesunięcia cenowe spowodowane wymuszoną sprzedażą i zaangażowaliśmy naszą gotówkę w portfel spółek, których wycena wyraźnie odbiega od wskaźników fundamentalnych.

WAŻNE INFORMACJE - PRZECZYTAJ UWAŻNIE

Żadna z zawartych w powyższym tekście informacji nie stanowi doradztwa inwestycyjnego ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego.

Materiał został opracowany według stanu na dzień 26.02.2016 r. Wyrażone opinie i ujęte w materiale dane mogły ulec zmianie po tym dniu.

Przedstawiony materiał ma charakter wyłącznie promocyjny, a zestawienia w nim zawarte należy traktować jako ilustrację, nie prognozę.

Materiał ten nie stanowi oferty w rozumieniu Kodeksu cywilnego ani oferty publicznej w rozumieniu ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych, doradztwa inwestycyjnego, innego rodzaju doradztwa, ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego.

Fundusz inwestycyjny nie gwarantuje realizacji założonego celu inwestycyjnego ani uzyskania określonego wyniku inwestycyjnego. Posiadacze jednostek uczestnictwa muszą liczyć się z możliwością utraty przynajmniej części wpłaconych środków.

Towarzystwo, jako organ zarządzanych przez nie funduszy inwestycyjnych, działa na podstawie decyzji z dnia 18.06.1998 r., wydanej przez Komisję Papierów Wartościowych i Giełd. Towarzystwo oraz zarządzane przez nie fundusze inwestycyjne podlegają nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego.