

Sytuacja na rynkach finansowych w styczniu 2014 roku



HUBERT KMIECIK

ZARZĄDZAJĄCY ALLIANZ AKCJI I ALLIANZ AKCJI MAŁYCH I ŚREDNICH SPÓŁEK

Quo vadis 2014?

Po bardzo udanym roku 2013, nowy – 2014 dla większości giełd rozpoczął się od spadków. Szczególnie zauważalna była wyprzedaż akcji spółek z krajów gospodarek rozwijających się tj. Brazylia, Rosja, Turcja. Spadkom indeksów towarzyszyło również gwałtowne osłabienie walut. Wyjątkowo bolesna wyprzedaż dotknęła jeszcze niedawno bardzo przez inwestorów lubianą Turcję. Po nieudanym grudniu, kiedy główny indeks giełdy tureckiej stracił ponad 10%, styczeń również nie przyniósł inwestorom wytchnienia – na blisko 9% spadek wartości tego indeksu nałożył się 5% spadek wartości liry. Drastyczna podwyżka stóp procentowych (o 4,25% pp) przez Bank Centralny Turcji pomogła zahamować wyprzedaż waluty. Oznacza to jednak z drugiej strony prawdopodobne hamowanie gospodarki tureckiej, które zobaczymy już w danych za I kwartał 2014.

Przyczyn wyprzedaży na rynkach tzw. emerging markets można upatrywać wiele. Od wzmożonego ryzyka politycznego, po spadek oczekiwań co do wzrostów PKB tych gospodarek. Bardzo istotne było również zapowiadane i faktyczne realizowane przez Bank Centralny USA, stopniowe wycofywanie się z polityki „luzowania ilościowego”. Z pewnością nie bez znaczenia pozostaje również opublikowanie strategii na 2014 rok przez największe światowe banki inwestycyjne, które zalecały ograniczenie zaangażowania na ww. rynkach. Uważamy, że z perspektywy inwestora długoterminowego taka wyprzedaż powinna skłaniać do coraz bardziej uważnego poszukiwania okazji inwestycyjnych na tych rynkach. Gospodarki krajów rozwijających się mają przed sobą nadal lepszą perspektywę wzrostu w najbliższych latach, niż kraje rozwinięte. Zakładając dalszą poprawę gospodarki światowej, spółki z tych rynków będą naturalnym beneficjentem wzrostów.

Warszawska giełda wykazała się wyjątkową siłą na tle innych rynków i to nie tylko w ramach krajów rozwijających się, ale również krajów rozwiniętych. Symboliczny 1% spadek indeksu WIG był

jednym z najlepszych wyników za ostatni miesiąc. Skąd taka siła naszego rynku, pomimo relatywnie wyższych wycen (wskaźniki P/E, P/BV) w porównaniu z innymi giełdami? Można wskazać kilka argumentów. Oczekiwanie co do wzrostu PKB w 2014 powoli są podnoszone (obecnie konsensus wynosi ok. 3%) i jest to jeden z najlepszych wyników w ramach gospodarek rozwijających się. Cieszymy się również stabilną sytuacją polityczną, a ryzyko związane z OFE i nawisem podażowym zostało już zdyskontowane w grudniu. Kapitał uciekający z gospodarek innych krajów znajduje bezpieczną przystań na warszawskiej giełdzie.

Patrząc na nasz rynek zauważalna była kontynuacja trendu z roku ubiegłego. Nadal lepiej zachowywały się notowania spółek średnich (mWIG40 wzrósł o 1,1%) oraz małych (sWIG80 – wzrost o 0,36%) podczas gdy indeks bluechips WIG20 odnotował spadek o 1,9%. Wśród największych firm wyjątkową słabością wykazał się Eurocash tracąc 14%, najsilniejsza była TP SA (obecnie Orange Polska) zyskując ponad 7%. W styczniu inwestorzy dużo czasu poświęcili na analizę zmian w Otwartych Funduszach Emerytalnych. Wielu uważało, iż fundusze te będą wyprzedawać akcje przed oddaniem do ZUS obligacji. Prognozy te okazały się jednak nietrafione, większość inwestorów próbuje teraz przewidzieć zachowanie OFE, obecnie już jako funduszy akcyjnych. Ważniejsze jednak dla zachowania naszej giełdy, jak i całej gospodarki w ciągu roku, powinny pozostać wyniki spółek osiągnięte w 2014 roku, a większość obecnych trendów skłania do optymizmu w tym zakresie.

Co będzie najważniejsze dla rynków w 2014 roku? Na pewno wszyscy inwestorzy będą śledzić z uwagą dalsze ruchy FED-u. Bardzo istotne będzie również to czy gospodarka światowa będzie wychodziła z kryzysu zgodnie z oczekiwaniami rynkowymi. Z całą pewnością jednak rynki zdążą nas jeszcze wielokrotnie zaskoczyć.



PIOTR LUDWICZAK
ANALITYK OBLIGACJI KORPORACYJNYCH

Wypzedaż rynków wschodzących. Czy najgorsze już za nami?

Najistotniejszym wydarzeniem na rynku papierów dłużnych w styczniu była decyzja Zarządu Rezerwy Federalnej (FED) o dalszym ograniczaniu tempa skupu papierów dłużnych. Z racji tego, że została podjęta pod koniec miesiąca, nie miała wielkiego wpływu na rentowność obligacji, które na rynkach bazowych przez cały miesiąc miały tendencję spadkową.

W styczniu z amerykańskiego rynku spływały dane zarówno o pozytywnym, jak i negatywnym charakterze. Z jednej strony na plus zaskoczyły wartości ISM oraz PMI dla usług, styczniowa wartość wskaźnika ISM wyniosła 54,0 (vs. 53,0 w grudniu, konsensus: 53,8), podczas gdy PMI miał wartość 56,7 (vs. 55,7 w grudniu, konsensus: 56,6). Zaskoczeniem był także odczyt stopy bezrobocia, która za grudzień wyniosła 6,7% (vs. 7,0% w listopadzie, konsensus: 7,0%). Z kolei negatywne okazały się odczyty ISM oraz PMI dla przemysłu, ISM spadł z 57,0 w grudniu do 51,3 (vs. konsensus: 56,0), podczas gdy PMI mimo odczytu zgodnego z konsensem (53,7) był o 1,3 niższy w porównaniu z grudniową wartością. Zgodny z oczekiwaniami okazał się odczyt PKB Stanów Zjednoczonych za IV kwartał, który wyniósł 3,2% r/r. W całym 2013 roku amerykańska gospodarka wzrosła w tempie 1,9% r/r (vs. 2,8% w 2012 roku). Najważniejszą informacją w styczniu po zachodniej stronie Atlantyku była jednak decyzja FED-u o kontynuacji ograniczania tempa skupu aktywów o kolejne 10 mld USD miesięcznie do 65 mld USD (zgodnie z oczekiwaniami). Na europejskim rynku ponownie nie działo się zbyt wiele głównie za sprawą Europejskiego Banku Centralnego (ECB), który kolejny raz pozostawił stopy procentowe na niezmiennym poziomie. Na spory ruch stóp procentowych zdecydował się z kolei Bank Centralny Turcji, który na nadzwyczajnym posiedzeniu podniósł główną stopę procentową z 7,75% do 12,00%. Była to interwencja na historycznie niski poziom tureckiej liry. Na koniec miesiąca rentowność 10-letnich obligacji amerykańskich wyniosła 2,64%, a niemieckich 1,66%.

Sytuacja na polskim rynku dłużnym w styczniu była pozytywnie skorelowana z rynkami bazowymi przez pierwsze trzy tygodnie

miesiąca. W tym czasie opublikowane zostały m.in. dane o PMI w przemyśle za grudzień, które wyniosło 53,2 (vs. 54,4 w listopadzie, konsensus: 54,8). Negatywne okazały się także wartości produkcji sprzedanej przemysłu oraz sprzedaży detalicznej. Produkcja sprzedana przemysłu wzrosła o 6,6% r/r (vs. 2,9% w listopadzie, konsensus: 10,5%), podczas gdy sprzedaż detaliczna wzrosła o 5,8% r/r (vs. 3,8% w listopadzie, konsensus: 7,0%). Pozytywnie zaskoczyła stopa bezrobocia, która pomimo wzrostu o 0,2 pkt. proc. do 13,4% w grudniu, była niższa od prognozowanej przez rynek (13,6%). O ile od 31 grudnia do 20 stycznia rentowność obligacji 10-letnich utrzymała się na tym samym poziomie, a obligacji 2-letnich spadła o 8 punktów bazowych, o tyle w końcówce miesiąca rentowność obligacji 10-letnich wzrosła o 41 punktów bazowych, a obligacji 2-letnich o 30 punktów bazowych. Tak dynamiczny spadek cen obligacji był konsekwencją silnej wypzedaży aktywów na rynkach wschodzących. Choć sytuację naszej gospodarki można porównywać bardziej z rynkami bazowymi, to w obliczu zawirowań na rynkach wschodzących, inwestorzy wykorzystywali płynność naszego rynku redukując swoją ekspozycję na cały region. Nie bez znaczenia pozostawał również fakt zmian w systemie emerytalnym, które wprowadzają zakaz nabywania obligacji skarbowych przez Otwarte Fundusze Emerytalne od początku lutego. Większość analityków prognozuje, iż brak tak istotnego gracza jak OFE spowoduje zarówno mniejszą płynność jak i głębokość rynku, dlatego też inwestorzy zagraniczni chcieli sprzedać jak najwięcej obligacji jeszcze w styczniu. W minionym miesiącu indeks rynku polskich obligacji skarbowych CPGI spadł o 1,18% m/m. Rentowność obligacji 2-letnich wyniosła 3,25%, obligacji 5-letnich 4,12%, a obligacji 10-letnich 4,75%. Na początku lutego widoczne jest odrabianie strat z końcówki stycznia.

W kolejnych miesiącach największy wpływ na rynek obligacji skarbowych mogą mieć decyzje Zarządu Rezerwy Federalnej oraz Europejskiego Banku Centralnego. Oczekujemy, że FED na kolejnych posiedzeniach będzie dalej ograniczał tempo skupu aktywów o 10 mld USD miesięcznie.

Niniejszy dokument ma charakter wyłącznie informacyjny i nie stanowi wystarczającej podstawy do podjęcia jakiegokolwiek decyzji inwestycyjnej. Opracowanie niniejsze nie ma charakteru rekomendacji dotyczącej instrumentów finansowych w rozumieniu zapisów Rozporządzenia Ministra Finansów z 19 października 2005 roku w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców. Wszystkie prezentowane opinie są opiniami własnymi TFI Allianz. Pomimo dołożenia należytej staranności przy sporządzaniu niniejszego dokumentu TFI Allianz nie może zapewnić, że prezentowane opinie okażą się trafne, a sytuacja na rynku nie ulegnie zmianie, w szczególności w stosunku do określonych instrumentów finansowych. Opinie TFI Allianz mogą się zmieniać bez obowiązku każdorazowego informowania o tym fakcie. TFI Allianz, jego pracownicy, członkowie władz ani podmioty dominujące i stowarzyszone z TFI Allianz nie ponoszą jakiegokolwiek odpowiedzialności za działania lub zaniechania podjęte na podstawie niniejszego dokumentu, w szczególności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego komentarza ani za szkody poniesione w wyniku tych decyzji inwestycyjnych.

Fundusze nie gwarantują realizacji założonego celu inwestycyjnego subfunduszy ani uzyskania określonego wyniku inwestycyjnego. Wartość aktywów netto portfeli inwestycyjnych subfunduszy może charakteryzować się dużą zmiennością wynikającą ze składu tych portfeli lub z przyjętej techniki zarządzania portfelami, w sytuacji dużej zmienności cena rynku akcji. Uczestnik musi liczyć się z możliwością utraty przynajmniej części wpłaconych środków. Prezentowana zmiana wartości jednostki uczestnictwa jest oparta na historycznej wycenie subfunduszu i nie stanowi gwarancji osiągnięcia podobnych wyników w przyszłości. Indywidualna stopa zwrotu zależy od dnia zbycia i dnia odkupienia jednostek uczestnictwa oraz od pobranych opłat za nabycie. Wymagane prawem informacje, w tym opis czynników ryzyka i tabela opłat, znajdują się w prospektach informacyjnych tych funduszy dostępnych na stronie www.allianz.pl/tfi, w siedzibie Towarzystwa oraz u dystrybutorów. Fundusz Allianz FIO może lokować więcej niż 35% wartości aktywów subfunduszu w papiery wartościowe emitowane, poręczane lub gwarantowane przez Skarb Państwa, Narodowy Bank Polski, rządy państw członkowskich Unii Europejskiej, takich jak: Niemcy, Francja, Anglia, Włochy, Hiszpania, Luksemburg, Węgry oraz rząd jednego z następujących państw należących do OECD: Stany Zjednoczone, Ameryki Północnej, Australia, Japonia, Kanada, Turcja oraz jedną z następujących międzynarodowych instytucji finansowych: Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju (EBOR), Europejski Bank Inwestycyjny (EBI), Europejski Bank Centralny (EBC).