

Sytuacja na rynkach finansowych w maju 2014 roku



ARTUR JUSIŃSKI

ZARZĄDZAJĄCY ALLIANZ STABILNEGO WZROSTU TFI ALLIANZ POLSKA S.A.

Wzrosty wciąż aktualne i pożądane

Kontynuując wielomiesięczny trend wzrostowy, w maju indeksy giełdowe w dalszym rosły po lutowo-marcowym okresie poruszania się w bok. Nowe maksima indeksów były w głównej mierze efektem oczekiwań na obniżkę stóp procentowych w strefie euro. Po raz kolejny rynki szybko zapomniały o ryzyku geopolitycznym, ignorując nierozstrzygnięty konflikt ukraiński pozostający bez istotnego wpływu na gospodarkę europejską.

Mimo, iż zarówno dane makroekonomiczne ze strefy euro jak i z rynku amerykańskiego nie dają jednoznacznych sygnałów do przyszłego Eldorado, rynki reagują wzrostami właśnie z uwagi na relatywną słabość i niejednoznaczność wskaźników koniunktury gospodarczej. Nie tylko oddala to bowiem widmo podwyżek stóp procentowych w Europie jak i USA, a wręcz determinuje ich dalsze obniżanie w celu wspomoczenia niesatysfakcjonującego wzrostu gospodarczego.

Naszym zdaniem polski rynek należy rozpatrywać w dwóch aspektach.

Pierwszy z nich to relatywna słabość indeksu WIG w stosunku do innych rynków wschodzących takich jak Indie i Turcja, będących w ostatnich miesiącach liderami wzrostów (około 10%). Może to po części wynikać z procesu uzależniania się rynku warszawskiego od kapitału zagranicznego. Ten z kolei w ostatnim okresie miał zapewne na uwadze zły sentyment związany z reformą OFE (dane na koniec maja wskazują, że na razie jedynie 1% członków funduszy zadeklarowała chęć pozostawienia przyszłych składek w OFE). Część inwestorów, szczególnie zagranicznych prawdopodobnie wstrzymuje się jeszcze z zakupami w oczekiwaniu na ewentualną podaż akcji ze strony OFE. Najprawdopodobniej jednak ze strony funduszy emerytalnych nie będzie znaczącej podaży akcji z uwagi na bilansujący się strumień sukcesywnych

wypłat do ZUS ze strumieniem wpływających składek uczestników i wypłacanych przez spółki dywidend.

Drugi aspekt to obecny stan i perspektywy polskiej gospodarki w odniesieniu do wycen przedsiębiorstw. W obliczu procesu utrzymania się na dotychczasowym poziomie, bądź nawet dalszego obniżania w Polsce stóp procentowych, prognozowane wyniki giełdowych spółek wskazują, iż przedsiębiorstwa te nie są drogie. Ponadto wyceny giełdowe sugerują możliwość kontynuowania wzrostu cen ich akcji, aż do pożądanej przez inwestorów fazy przewartościowania, która skłaniałaby do pozbywania się ich z portfeli.

Obniżka stóp procentowych oprócz przekładania się na przyspieszenie tempa wzrostu gospodarczego i wzrostu wyników spółek, obniża tak zwany koszt ryzyka, tym samym skłaniając inwestorów do akceptowania wyższych wycen za osiągnięte przez spółki zyski.

Naszym zdaniem możliwa obniżka stóp procentowych może ewentualnie zaowocować obniżeniem dynamiki lub spadkiem zysków w sektorze bankowym. W najbliższych tygodniach może on zachowywać się słabiej niż szeroki rynek, tym bardziej że w ostatnim czasie był liderem wzrostów wśród sektorów z WIG20.

Rok 2014 to jak na razie wyraźnie niższe zyski zarówno sektora wydobywczego, jak również rafineryjnego. Spośród sektorów reprezentowanych przez spółki o dużej kapitalizacji jedynie banki nie zanotowały erozji wyników, a ich akcje istotnie pobili szeroki rynek (o ponad 10 p.p. w ostatnich 12 miesiącach). W przypadku spółek średnich i małych zagregowane poziomy zysków również nie zaskoczyły szczególnie pozytywnie, aczkolwiek sugerują szanse na dalsze wzrosty.



MAGDALENA STRZAŁKOWSKA
ANALITYK TFI ALLIANZ POLSKA S.A.

W oczekiwaniu na EBC

Od kilku ostatnich miesięcy rynek polskiego długu znajduje się w niemal nieprzerwanym trendzie wzrostowym. Trwający konflikt na Ukrainie oraz będące pochodną braku inflacji gołębie nastawienie banków centralnych sprzyjają obligacjom, utrzymując rentowności na niskich poziomach.

W maju głównym paliwem napędowym dla wzrostów były sygnały płynące z Europejskiego Banku Centralnego. Na swoim posiedzeniu Rada EBC pozostawiła stopy procentowe na niezmiennym poziomie 0,25%, a w komunikacie podtrzymała zapowiedź utrzymywania ich na obecnym lub niższym poziomie przez wydłużony okres czasu. Dla inwestorów najważniejsza była jednak konferencja prasowa szefa EBC podczas której potwierdził, że Rada jest gotowa do użycia niekonwencjonalnych narzędzi polityki pieniężnej w walce z brakiem presji inflacyjnej. Prezes Mario Draghi podkreślił, że Rada nie jest zadowolona z przedłużonego okresu niskiej inflacji i oczekuje na czerwcową projekcję makroekonomiczną EBC, aby po zapoznaniu się z nią podjąć odpowiednie działania. Rynki odebrały to jako zapowiedź luzowania polityki pieniężnej już na czerwcowym posiedzeniu, kierując rentowności obligacji skarbowych wyraźnie w dół, gdzie utrzymały się już do końca maja. W ślad za rynkami bazowymi podążyły ceny polskiego długu, wspierane dodatkowo zaskakująco niskim wskaźnikiem inflacji za kwiecień (0,3% r/r w stosunku

do 0,7% r/r miesiąc wcześniej i konsensusie na poziomie 0,6%). Odczyt ten zdecydowanie wydłuża okres dojścia inflacji do celu NBP, a co za tym idzie oddala w czasie decyzję o zaostrzeniu polityki pieniężnej przez RPP, a może nawet rozpocząć dyskusje na temat możliwości obniżki stóp procentowych w Polsce. Na wyceny polskiego długu wpływ ma również ograniczenie podaży papierów skarbowych na rynku pierwotnym. Zgodnie z informacją Ministerstwa Finansów, w maju sfinansowane zostało ponad 80% potrzeb pożyczkowych, a w kolejnych miesiącach wielkość emisji w przetargach zostanie ograniczona. W rezultacie rentowności polskich papierów skarbowych osiągnęły na koniec maja poziom 2,74% na krótkim końcu krzywej i 3,67% dla papierów 10-letnich. Oznacza to, że w przeciągu pierwszych 5 miesięcy inwestorzy mogli zarobić na polskim długu ponad 3%.

Serie słabszych danych makroekonomicznych, brak presji inflacyjnej oraz oczekiwanie dalszego łagodzenia polityki przez banki centralne ugruntowały rentowności obligacji na niskich poziomach. Takie otoczenie sprzyja utrzymywaniu się niskich rentowności w najbliższym okresie. W dalszej perspektywie należy spodziewać się jednak ożywienia gospodarczego i poprawy wskaźników ekonomicznych, co spowoduje odejście inwestorów od papierów dłużnych w kierunku bardziej ryzykownych aktywów.

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).