

Sytuacja na rynkach finansowych w kwietniu 2013 roku



HUBERT KMIĘCIK
ZARZĄDZAJĄCY ALLIANZ AKCJI ORAZ ALLIANZ AKCJI MAŁYCH I ŚREDNICH SPÓŁEK

Wyprzedaż surowców i słabość warszawskiego parkietu

W kwietniu przez rynki przetoczyła się niezwykle silna przecena na rynkach surowców. Praktycznie wszystkie najważniejsze metale doświadczyły niespotykanej od lat tak mocnej i gwałtownej wyprzedaży. W reakcji na napływające słabsze dane makroekonomiczne z największych gospodarek światowych, zwłaszcza Chin – traciły metale przemysłowe. Znaczny spadek cen zanotowały również metale szlachetne.

W ostatnim miesiącu miedź straciła 6,7%, a srebro potaniało o 14,6%, co negatywnie odbiło się na kursie KGHM, który spadł o 6,2%. Kolejnym aktywem, które mocno ucierpiało było złoto, którego spadek cen (7,8%) w ostatnim miesiącu zaskoczył chyba nawet największych niedźwiedzi na rynku. Przyczyn załamania notowań tego kruszcu można upatrywać w zapowiedzi wyprzedaży złota przez Bank Centralny Cypru mającej na celu wsparcie finansowania zobowiązań tego kraju.

Gdyby nie silne zachowanie rynków akcyjnych, racjonalnym wyjaśnieniem nagłego załamania się cen surowców mogłoby być oddalenie się w czasie oczekiwanej poprawy w gospodarce światowej. W mojej opinii mamy do czynienia z nałożeniem się kilku negatywnych czynników. Do wspomnianych powyżej dodałbym spadek oczekiwań inflacyjnych. Do tej pory surowce często kupowane były jako zabezpieczenie (hedge) przeciwko inflacji. Siła ruchu była dodatkowo wzmocniana przez zlecenia stop-loss. Jeśli światowa gospodarka, w szczególności chińska, będzie wracała na ścieżkę wzrostu również surowce powinny odzyskiwać swoją wartość.

Na rynkach akcyjnych w kwietniu doszło do silnej rozbieżności w osiąganych stopach zwrotu. Znacząco lepiej zachowywały się rynki, których gospodarki wykazują relatywną siłę (USA, Niemcy, Turcja). Bardzo dobrze radziła sobie również Japonia, gdzie kolejne zapowiedzi zwiększenia interwencji banku centralnego wzmocniają i tak już bardzo silną w tym roku giełdę. Z kolei Rosja, która traciła ze względu na niższe ceny surowców, wypadła znacząco gorzej.

Na tym tle nie najlepiej prezentowała się giełda warszawska. Ciągły brak jasnych deklaracji w sprawie przyszłości OFE skłaniał inwestorów do wycofywania środków z akcji. Na słabe zachowanie GPW wpłynęły również wspomniane surowce, które doprowadziły do gwałtownego spadku notowań KGHM. Wraz ze spadającymi stopami procentowymi traciły również największe banki. Obniżki oprocentowania kredytów pogarszają ich zyski z powodu zmniejszającej się marży pomiędzy depozytami a udzielanymi kredytami. Spadające notowania cen energii i węgla negatywnie wpływały na ceny akcji takich spółek jak PGE, JSW czy Bogdanka. WIG20 zakończył miesiąc 2,1% spadkiem. Na tle tracącego 2,8% indeksu średnich spółek mWIG40, nieustającą siłę wykazała spółka LPP zyskując na wartości 13%. Inwestorzy w dalszym ciągu preferują coraz droższe spółki, które poprawiają wyniki.

Co dalej? Po zdyskontowaniu całej serii złych informacji warszawski parkiet powinien w najbliższym czasie zacząć nadrabiać słabość względem zachodnich rynków. Nawet niewielkie pozytywne zaskoczenia w publikowanych wynikach finansowych za I kwartał 2013 roku powinny wspierać notowania cen akcji. Za odreagowaniem przemawiają również wysokie dywidendy (stopa zwrotu z dywidend dla WIG20 wynosi ponad 5%).

Allianz 

Niniejszy dokument ma charakter wyłącznie informacyjny i nie stanowi wystarczającej podstawy do podjęcia jakiejkolwiek 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 cen na 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 manipulacyjnych. 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).

**MAREK KUCZALSKI**

ZARZĄDZAJĄCY ALLIANZ OBLIGACJI PLUS, ALLIANZ POLSKICH OBLIGACJI SKARBOWYCH,
ALLIANZ PIENIĘŻNY I ALLIANZ OBLIGACJI KORPORACYJNYCH FIZ TFI ALLIANZ POLSKA S.A.

Investorzy nadal wierzą w instrumenty dłużne

Ostatni miesiąc przyniósł bardzo wyraźny spadek rentowności obligacji skarbowych państw peryferyjnych strefy euro, jak również historyczne minima rentowności polskich obligacji skarbowych. Trend ten może być kontynuowany w oczekiwaniu na komunikaty po posiedzeniach FED oraz ECB, które będą miały miejsce już na początku maja. Jednym z najbardziej istotnych wydarzeń ostatniego miesiąca była z pewnością decyzja Banku Centralnego Japonii (BoJ), o rozpoczęciu nielimitowanego czasowo skupu aktywów, w ramach którego będzie nabywać miesięcznie aktywa o łącznej wartości 7 bilionów jenów. Jednocześnie bank postanowił wydłużyć średni termin zapadalności posiadanych obligacji z 3 do 7 lat (skupując nawet obligacje 40-letnie) oraz odejść od bezpośredniego ustalania stopy procentowej na rzecz kontroli bazy monetarnej, tak aby rosła ona w tempie 60-70 bilionów jenów rocznie. Ta bezprecedensowa determinacja do walki z wieloletnią deflacją, spowodowała napływ azjatyckiego kapitału na europejskie rynki papierów dłużnych, sprowadzając między innymi rentowności 10-letnich obligacji włoskich na poziomy niewidziany od 2010 roku, pomimo wciąż niepewnej sytuacji politycznej i pograżonej w recesji gospodarki. W połowie miesiąca zostały opublikowane niepokojąco słabe dane z Chin: w I kwartale 2013 roku dynamika PKB wyhamowała do 7,7% z 7,9% r/r przy oczekiwaniach na poziomie 8%. Dane te martwią tym bardziej, że do 8,9% z 9,9% r/r spadła również produkcja przemysłowa, a więc scenariusz twardego lądowania Państwa Środka wydaje się coraz bardziej realny, co stwarza zagrożenie dla całej globalnej gospodarki. W Europie natomiast coraz częściej pojawiają się głosy sugerujące cięcia stóp przez ECB już na najbliższym posiedzeniu. Argumentem za takim posunięciem mogą być opublikowane dane szacunkowe dotyczące inflacji HICP, która wyniosła w marcu w strefie euro 1,2% r/r wobec 1,7% miesiąc wcześniej, oraz rekordowo wysoka stopa bezrobocia wynosząca 12,1%. Ciekawe informacje napływają również zza oceanu; bazy indeks cen PCE, obrazujący zmiany cen po wyłączeniu cen żywności i energii w USA, wyniósł w marcu 0% m/m, czyli poniżej oczekiwań (0,1% m/m) i mniej niż wynosił odczyt w lutym (0,1% m/m). Dynamika PKB za I kwartał w wysokości 2,5% r/r również nie sprostała oczekiwaniom analityków na poziomie 3%. Niski odczyt inflacji oraz wolniejszy wzrost gospodarczy ponownie rozbudzają oczekiwania co do rozszerzenia programu QE, co pokazuje zupełnie inne nastawienie inwestorów niż jeszcze kilka miesięcy temu, kiedy to spekulowano o możliwym zakończeniu dodruku pieniądza. W tym kontekście kluczowe będą dane dotyczące sytuacji na amerykańskim rynku pracy

publikowane na początku maja. W reakcji na powyższe oczekiwania rentowności amerykańskich obligacji 10-letnich zakończyły kwiecień spadkiem do 1,675% wobec 1,852% na koniec marca.

Kwiecień był najlepszym miesiącem na rynku polskich obligacji skarbowych na przestrzeni kilku ostatnich lat. Inwestorzy kupowali obligacje ze wszystkich segmentów krzywej rentowności, przy czym najmocniej wzrosły papiery o najdłuższych terminach zapadalności. Co ciekawe, wzrost ten zbiegł się z niepokojącymi informacjami dotyczącymi sytuacji budżetowej. Zgodnie z danymi opublikowanymi przez Ministerstwo Finansów, szacunkowe wykonanie deficytu budżetowego w pierwszym kwartale tego roku wyniosło 68,3% (przy wykonaniu dochodów na poziomie 20,5% i wykonaniu wydatków na poziomie 25,6%). Jeśli dotychczasowa tendencja nie ulegnie poprawie w kolejnych miesiącach, niezbędna wydaje się rewizja budżetu oraz weryfikacja planowanego poziomu zadłużenia w stosunku do PKB. Za silnymi wzrostami na rynku obligacji nie przemawiała też kwietniowa decyzja Rady Polityki Pieniężnej. Na ostatnim posiedzeniu RPP postanowiła pozostawić stopę referencyjną na poziomie 3,25%. Zgodnie z komentarzem prezesa NBP – Marka Belki, Rada przeszła w tryb „wait and see”, jednakże możliwe są dalsze dostosowania polityki pieniężnej w przypadku znacznego obniżenia perspektywy inflacyjnej. W drugiej połowie miesiąca na rynek napłynęło szereg danych makroekonomicznych, które sugerują iż sytuacja gospodarcza nadal ulega pogorszeniu, a spodziewany dołek w koniunkturze jest raczej nadal przed nami. Wskaźnik CPI za marzec wyniósł 1,0% r/r, czyli najniższy od 2007 roku. W tym czasie stopa bezrobocia wzrosła do 14,3%, a dynamika produkcji przemysłowej spadła do 2,9% r/r. Skala pogorszenia koniunktury wydaje się znacznie większa niż prognozowano jeszcze pod koniec ubiegłego roku. W rezultacie w kwietniu indeks całego rynku obligacji CPGI wzrósł o 2,94%, a indeks obligacji średnioterminowych CPGI 3-5 o 2,2%. Rentowność obligacji 2-letnich wyniosła w kwietniu 2,64%, obligacji 5-letnich – 2,79%, a obligacji 10-letnich – 3,26%.

W minionym miesiącu obligacje skarbowe praktycznie wszystkich krajów znacznie zyskały na wartości. Co ciekawe na większości rynków wyższymi tym towarzyszyły dynamiczne wzrosty na rynkach akcji. Jest to bardzo zastanawiające, gdyż rynki akcji i obligacji skarbowych pozostają w opozycji, zwłaszcza przy tak znaczących zmianach. W tej sytuacji można przyjąć założenie, że jeden z rynków się myli i w niedługim czasie powinniśmy doświadczyć na nim spadków. Wydaje się, iż odpowiedź na to pytanie poznamy już w najbliższym czasie.