

Luty na plusie

Pomimo wzrostu ryzyka związanego z pogorszeniem sytuacji na Ukrainie, który przypadł na przełom lutego i marca, miniony miesiąc można określić jako pozytywny dla inwestorów akcyjnych. (Warto tu jednak podkreślić, że silna eskalacja napięcia związana z wydarzeniami na Półwyspie Krymskim miała miejsce już w marcu, a więc wykracza poza ramy czasowe niniejszego komentarza).

W lutym akcje światowe zyskały 4,6% (mierzone indeksem MSCI All Country World Index), a rynki wschodzące dały zarobić 3,2% (MSCI EM). Pod koniec miesiąca groźba konfliktu zbrojnego na Krymie wyraźnie skierowała zainteresowanie inwestorów w stronę bezpiecznych przystani, jednak nie miało to już większego wpływu na lutowe stopy zwrotu (jakkolwiek rozwój sytuacji już w marcu miał oczywiście silny wpływ na rynki na całym świecie). Także deklaracja Janet Yellen o zamiarze kontynuowania ograniczania QE nie zatrzymała wzrostów. Trzeba zaznaczyć, że wobec rozczarowujących danych z amerykańskiego rynku pracy cały czas rośnie oczekiwanie, że tempo wygaszania QE zostanie zmniejszone.

Silę byków na światowym rynku akcji dało się wyczuć zwłaszcza w USA, gdzie **S&P500 pobił pod koniec lutego historyczny poziom notowań** i wzrósł o 4,3% w porównaniu ze styczniem. Niemiecki odpowiednik, DAX, osiągnął niemal równie wysoką stopę zwrotu: 4,1%.

W Chinach dane o dynamice importu okazały się lepsze od oczekiwań. Powodem do niepokoju może być natomiast niskie wskazanie indeksu PMI określającego koniunkturę w przemyśle. Lutowy odczyt był o 1 punkt gorszy od styczniowego. Należy pamiętać, że to właśnie słaby odczyt w styczniu był główną przyczyną gwałtownych spadków na rynkach krajów *emerging markets*.

W Japonii głównym czynnikiem wywołującym pozytywne nastroje było oświadczenie Bank of Japan o utrzymaniu obecnego poziomu wsparcia monetarnego. W perspektywie całego miesiąca japoński NIKKEI 225 wypadł jednak słabiej niż indeksy największych krajów rozwiniętych, spadając o 0,5%.

Surowce dyskontują ryzyko polityczne

Podobnie jak na rynkach akcji, także na rynkach surowców dominowali kupujący. Uwagę przyciąga wzrost ceny złota o ponad 6% oraz 3-procentowy wzrost cen ropy Brent, co może świadczyć o tym, że na pierwszy plan wysuwa się ryzyko polityczne, a nie dane makro.

Poprawa nastrojów w regionie

Luty przyniósł lekkie odreagowanie na większości giełd naszego regionu. Najslabiej zachowywały się Węgry, między innymi za sprawą dużego spadku kursu producenta leków generycznych Gedeon Richter, który podał bardzo rozczarowujące wyniki za 4 kwartał.

Po dużym spadku w styczniu tym **razem indeks w Turcji zakończył miesiąc na lekkim plusie**, przy dużej zmienności w ciągu miesiąca. Wszystko ciągle obraca się wokół wydarzeń politycznych. Napięta sytuacja w kraju ma już swoje bezpośrednie przełożenie na gospodarkę. **Wskaźnik zaufania konsumentów jest na najniższym poziomie od 3 lat**, co będzie negatywnie wpływać na wydatki konsumentów, a także wzrost akcji kredytowej w bankach. Ryzykiem dla wzrostu gospodarczego jest także ciągła wysoka inflacja. Lutowy odczyt wyniósł 0,4% m/m (w skali roku 7,9%).

Po raz kolejny słabo zachował się rynek rosyjski, przede wszystkim za sprawą słabnącego rubla, który pod koniec miesiąca osłabił się aż do poziomów z roku 2009.

Polska

Luty upłynął pod znakiem wzrostów na warszawskiej giełdzie. Największym beneficjentem zgłaszanego popytu stały się spółki o dużej kapitalizacji: indeks WIG20 wzrósł o 6,9%. Z kolei za nieco słabszą postawę indeksu WIG (wzrost o 5,9%) odpowiadają spółki o małej kapitalizacji – indeks sWIG80 wzrósł o zaledwie 0,5%. Indeks mWIG40 zakończył miesiąc z identyczną statystyką jak indeks szerokiego rynku (5,9%).

Szerokie grono spółek opublikowało już wyniki za IV kwartał 2013 roku.

Sygnalizują one, że w większości przedsiębiorstwa weszły w cykl poprawy zysków. Pomimo że wciąż widoczne jest pogorszenie skali działalności na poziomie zagregowanych przychodów, to zagregowany raportowany wynik operacyjny wykazuje dwucyfrową, dodatnią dynamikę w ujęciu rocznym (blisko 20%). **Spośród pozytywnych zaskoczeń sezonu**

wyników, na uwagę zasługuje Kopex. Widoczne są efekty restrukturyzacji biznesu producenta m.in. maszyn i urządzeń do eksploatacji kopalń – przy spadku przychodów o blisko 21%, raportowany wynik na poziomie EBITDA wyniósł 67,3 mln zł i był aż o 67,5% wyższy niż rok wcześniej. Dodatkowo, spółka pochwaliła się silnymi przepływami operacyjnymi (176 mln zł).

W kontekście wyników całorocznych, warto również wspomnieć o nadziejach inwestorów co do dzielenia się przez spółki wypracowanymi zyskami. Orange Polska nie zdecydowało się na podwyższenie poziomu wypłacanej dywidendy (0,5 zł na akcję), co spotkało się z rozczarowaniem części uczestników rynku i przełożyło się na spadek waleorów spółki w skali miesiąca (o 3,7%). Spółka, która z kolei może zaskoczyć rynek wypłatą potencjalnie sówitej dywidendy jest Budimex, zwłaszcza jeżeli wziąć pod uwagę rekordowe wyniki spółki za 2013 rok i pokaźne saldo gotówki netto na koniec roku (ponad 1,5 mld zł).

O ile perspektywy prowadzenia biznesu dla wielu spółek ulegają poprawie, a **ich rynkowe wyceny w dalszym ciągu nie są wymagające**, o tyle inwestorzy winni mieć na uwadze skalę zmienności, która z pewnością będzie towarzyszyć rynkom w kontekście ryzyka związanego z sytuacją na Ukrainie. W tym względzie, warto również zidentyfikować spółki, których działalność w dużej mierze wyeksponowana jest zarówno na rynek ukraiński, jak i rosyjski.

Liczby lutego

Dane	Kraj / region	Dane za okres:	Dynamika lub wartość aktualna	poprzednia
Indeks PMI produkcji	Chiny	Luty	50,2	50,5
Indeks PMI produkcji	Polska	Luty	55,9	55,4
Indeks zaufania konsumentów*	USA	Luty	78,1	79,4
Indeks PMI produkcji	Niemcy	Luty	54,8	56,5
Sprzedaż detaliczna	Polska	Styczeń	4,8%	5,8%
Produkcja przemysłowa	Polska	Styczeń	4,1%	6,6%

* Indeks zaufania konsumentów (The Conference Board Consumer Confidence Index) – wskaźnik obliczany na podstawie comiesięcznej ankiety wśród gospodarstw domowych; obejmuje ocenę bieżącej kondycji gospodarstwa domowego oraz oczekiwania co do jej zmiany za 6 miesięcy (rok 1985 = 100).

Rynek długu – rośnie awersja do ryzyka

Pod koniec miesiąca **wzrosła awersja do ryzyka w związku z doniesieniami z rynków wschodzących**. Sytuacja na Ukrainie zdominowała uwagę inwestorów, co można zauważyć po dużym wzroście zainteresowania niemieckimi obligacjami skarbowymi. Powodem zwiększonego popytu na najbezpieczniejsze obligacje jest wzrost ryzyka wojny, a także oczekiwanie negatywnych efektów dla gospodarki ewentualnego wstrzymania wymiany handlowej z Rosją w wyniku rozważanych sankcji wobec tego kraju. Na przestrzeni całego miesiąca dziesięcioletnie **obligacje US Treasury nieznacznie staniały** – ich rentowność wzrosła z 2,64 do 2,65%. **Na zyski mogli liczyć natomiast inwestorzy posiadający niemieckie bundy**. Rentowność 10-letniego benchmarku spadła bowiem z poziomu 1,66% do 1,62%, przy czym większość tego spadku nastąpiła pod koniec miesiąca. Na marginesie warto dodać, że **dług krajów peryferyjnych w dalszym ciągu cieszy się zainteresowaniem inwestorów**. Udane aukcje we Włoszech i w Hiszpanii zakończyły się mocnymi spadkami rentowności. Na koniec miesiąc rentowność obligacji włoskich wyniosła 3,48%, a hiszpańskich 3,51%.

Materiał jest prezentowany w celach informacyjnych i nie powinien być wyłączną podstawą podejmowania decyzji inwestycyjnych.

Niniejszy dokument nie może być kopiowany, cytowany lub rozpowszechniany w jakikolwiek sposób bez uprzedniego pisemnego zezwolenia BZ WBK Asset Management S.A. Informacje zawarte w dokumencie są dobierane zgodnie z najlepszą wiedzą jego autorów i pochodzą ze źródeł uznawanych za wiarygodne, jakkolwiek autorzy nie gwarantują ich dokładności i kompletności.

Autorzy nie ponoszą odpowiedzialności za skutki decyzji inwestycyjnych podjętych wskutek interpretacji powyższego dokumentu. Przed dokonaniem inwestycji w fundusze inwestycyjne Arka należy zapoznać się z Prospektem Informacyjnym dostępnym na stronie www.arka.pl (w przypadku Arka Prestiż SFIO na stronie www.prestiz.arka.pl).