

Sytuacja na rynkach finansowych w grudniu 2013 roku



PIOTR ZAGAŁA

ZARZĄDZAJĄCY ALLIANZ AKTYWNEJ ALOKACJI I ALLIANZ PLATINIUM FIZ

Grudniowy zjazd z górki

Świąteczny rajd Świętego Mikołaja niestety, prawdopodobnie z powodu braku śniegu, ominął parkiet giełdy warszawskiej. Szeroki indeks WIG doświadczył spadków na poziomie 6,3% ustępując w rozmiarach jedynie spadkom z czerwca tego roku, (a więc notabene końca pierwszego półrocza).

W przeciwieństwie do czerwca spadki dotknęły jednak nie tylko notowania dużych spółek ale także i tych najmniejszych w ostatnim czasie - a więc małych i średnich.

Główną przyczyną słabości rynku była oczywiście nadchodząca wielkimi krokami reforma systemu emerytalnego. Krajowe OFE, które przez większość roku nabywały netto akcje, w grudniu zdecydowały się raczej przerzucić część środków za granicę. Gdy dodatkowo popyt ze strony inwestorów zagranicznych zaniknął, a oferta Energi wydrenowała resztki wolnych środków, rynek mógł swobodnie opaść w dół.

Inwestorzy zagraniczni nie wykorzystali okazji na krajowym rynku, nie tylko ze względu na dyskontowany efekt reformy OFE. Sentymet do całego regionu Europy Środkowo-Wschodniej również nam nie sprzyjał. Giełdy na Węgrzech i w Czechach z przyczyn lokalnych od dawna pozostają w stagnacji, rynek w Rosji, choć najtańszy na świecie, dyskontuje powoli efekt wydobywania ropy łupkowej i co za tym idzie presję na koniunkturę w kraju żyjącym z eksportu ropy naftowej. Jakby tego było mało, w Turcji zaliczanej do naszego regionu, rozpętała się afera korupcyjna. Wśród aresztowanych znaleźli się m.in. przedstawiciele Halik Banku, największego banku w Turcji. Problem jest tym ważniejszy, iż sam wątek łupówkarski jest jedynie czubkiem góry lodowej. Konflikt ten jest raczej przygotowaniem do nadchodzących w Turcji wyborów, które mogą prowadzić do dalszych przemian kraju z laickiego na islamski.

Taki przełom chyba jednak szybko nie nastąpi. Na szczęście dla krajów rozwijających się ceny zbóż pozostają na bardzo niskich

poziomach. A jak pamiętamy to właśnie wysoki poziom cen zbóż (kukurydza była jeszcze rok temu 100% droższa) skłonił ludność w Egipcie do wyjścia na ulicę.

Co dobre dla społeczeństwa, niekoniecznie sprzyja rynkom z tzw. segmentu emerging market (do którego zalicza się i Polska). Niskie ceny surowców (nie tylko produktów rolnych ale też metali) są przyczyną słabego sentymentu do inwestowania w te rynki. Stąd też słabość takich rynków jak Brazylia czy Chiny.

I choć wiemy iż celem banków centralnych jest właśnie pobudzenie inflacji w celu zmniejszenia ciężaru zadłużenia publicznego, to jak na razie większość światowych inwestorów godzi się z myślą, iż inflacji nie będzie. Takim prognozom sprzyja decyzja Fed-u o zmniejszeniu dodruku pieniądza o 10 mld USD miesięcznie. I choć jest to zaledwie zmniejszenie poziomu druku pieniądza, inwestorzy już obawiają się o dalszych spadków cen.

Brak inflacji, którą nazwać można smarem do trybów gospodarek, w szczególności tych słabo rozwiniętych, nie odbija się na kursach spółek notowanych na najważniejszych parkietach. Kursy spółek w USA, Europie Zachodniej po raz kolejny poszybowały w górę. Dla spółek w USA niskie ceny surowców oznaczają niższe koszty, a więc możliwy wzrost marż dla producentów. W Europie z kolei kluczowe znaczenie ma wiara, że najgorsze wieści dla strefy euro są już za nami. I choć bezrobocie w Hiszpanii w listopadzie znów wzrosło, obligacje tego kraju sprzedają się jak świeże bułeczki. Wzrost kursów obligacji wróży dobrze zyskom banków, których kursy w Europie wychodzą na nowe szczyty.

I choć kusi aby podać za tym tłumem, to pamiętajmy że lepiej kupować to co tanie, a nie popularne, bo jak mówił sam Warren Buffet „bądźmy chciwi gdy inni są lekliwi”. Dlatego kontynuacja spadków na naszym rynku w styczniu powinna raczej skłonić do zwiększenia inwestycji w akcje polskich spółek.



PIOTR LUDWICZAK
ANALITYK OBLIGACJI KORPORACYJNYCH

Fed postawił na tapering

Najważniejszym wydarzeniem na rynku stopy procentowej w grudniu, była decyzja Zarządu Rezerwy Federalnej (Fed) o ograniczeniu tempa skupu papierów dłużnych. Perspektywy dalszego wzrostu amerykańskiej gospodarki oraz ograniczania programu luzowania ilościowego (QE) spowodowały spadek cen obligacji zarówno na rynkach bazowych, jak i wschodzących.

Grudzień rozpoczął się od pierwszej rewizji PKB Stanów Zjednoczonych za III kwartał. Drugi szacunek pokazał wzrost na poziomie 3,6% r/r w porównaniu z pierwszym odczytem równym 2,8% r/r (konsensus wynosił 3,1% r/r). Na przyspieszenie wzrostu największy wpływ miała akumulacja zapasów, której kontrybucja wzrosła z 0,8 do 1,7 pkt. proc. Również pozytywny okazał się odczyt sprzedaży detalicznej za listopad, który wzrósł o 4,7% r/r w porównaniu z 3,9% r/r w październiku. Istotny wpływ na poprawę tego wskaźnika miała sprzedaż samochodów, która wyniosła 16,4 mln sztuk, co było wynikiem najwyższym od początku 2007 roku. Potwierdzające się dane dotyczące wzrostu amerykańskiej gospodarki przełożyły się na podjęcie przez Fed decyzji w sprawie ograniczenia tempa skupu papierów dłużnych. Zarząd Rezerwy Federalnej zdecydował o ograniczeniu miesięcznej skali QE z 85 do 75 mld USD i zapowiedział, że stopy procentowe mogą pozostać bez zmian nawet długo po spadku stopy bezrobocia poniżej 6,5% (w listopadzie stopa bezrobocia spadła do 7,0% z 7,3% w październiku). Po decyzji Fed-u po raz kolejny zrewidowano tempo wzrostu amerykańskiej gospodarki w III kwartale. Najnowsze dane szacują przyrost na poziomie 4,1% r/r. Nieoczekiwanie, na rewizję PKB miały wpływ konsumpcja oraz inwestycje, a nie zapasy. Warto także dodać, że Kongres USA zawarł porozumienie w sprawie budżetu, które zakłada ograniczenie deficytu budżetowego o „symboliczne” 23 miliardy USD w ciągu 10 lat (dług Stanów wynosi obecnie ponad 17 bilionów USD). Na europejskim rynku nie zadziało się nic, co mogłoby zaskoczyć inwestorów. Europejski Bank Centralny mimo swoich możliwości do luzowania polityki pieniężnej nie podjął żadnej decyzji. Na koniec miesiąca rentowność 10-letnich obligacji amerykańskich wyniosła 3,03%, a niemieckich 1,94%.

O ile wydarzenia ze Stanów miały wpływ na przecenę polskich obligacji 2-letnich o tyle ceny „dziesięciolatek” niespodziewanie wzrosły. W Polsce najważniejszym wydarzeniem grudnia było przyjęcie przez Sejm projektu ustawy o zmianach w OFE, a następnie podpisanie jej przez prezydenta, który... skierował ją do Trybunału Konstytucyjnego. Jeżeli chodzi o odczyty makroekonomiczne, to po raz kolejny zaskoczyła niska inflacja CPI, która wzrosła o 0,6% r/r, podczas gdy konsensus zakładał 0,9% r/r. W środowisku utrzymujących się niskich cen, prezes Narodowego Banku Polskiego (NBP) Marek Belka potwierdził, że stopy procentowe zostaną bez zmian co najmniej do końca czerwca br. Pozytywnie zaskoczyły produkcja sprzedana przemysłu, która wzrosła o 2,9% r/r (konsensus: 1,6% r/r) oraz sprzedaż detaliczna – wzrost o 3,8% r/r (konsensus: 3,1% r/r). W grudniu indeks rynku polskich obligacji skarbowych CPGI wzrósł o 0,80% m/m. Rentowność obligacji 2-letnich wyniosła 3,03%, obligacji 5-letnich 3,78%, a obligacji 10-letnich 4,34%.

Jeśli można zaliczyć grudzień do relatywnie udanych miesięcy dla polskich obligacji skarbowych, to cały 2013 rok na pewno taki nie był. O ile od końca grudnia 2012 roku do 9 maja 2013 roku indeks CPGI wzrósł o 4,01%, o tyle w całym roku indeks rynku polskich obligacji skarbowych wzrósł jedynie o 1,52% (w porównaniu z 14,12% w 2012 roku). W pierwszych miesiącach ubiegłego roku przy rekordowo niskiej inflacji (0,2% r/r w czerwcu) widoczny był napływ środków od inwestorów zagranicznych, który to odwrócił się po majowej wypowiedzi prezesa Fed. Ze słów Bena Bernanke można było wyczytać między wierszami, że podjęcie decyzji o ograniczaniu programu skupu ilościowego to kwestia czasu, co przełożyło się na spadek cen obligacji krajów wschodzących.

W najbliższym czasie największy wpływ na rynek obligacji skarbowych mogą mieć dalsze ograniczenia skupu aktywów przez Fed oraz potencjalna obniżka stóp procentowych przez EBC. Uważamy jednak, że sytuacja na rynku ustabilizowała się w porównaniu z poprzednim miesiącem, ponieważ znany jest już kierunek działań Zarządu Rezerwy Federalnej, a jedyną wątpliwością jest tempo ograniczania programu luzowania ilościowego. Rozwiązana została także kwestia zadłużenia Stanów, która w październiku wprowadziła sporo nerwowości na rynek.

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 historycznym wycenieniu 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).