

Sytuacja na rynkach finansowych w czerwcu 2013 roku



LESZEK MILCZAREK
ZARZĄDZAJĄCY ALLIANZ AKTYWNEJ ALOKACJI I ALLIANZ PLATINIUM FIZ

Rynek akcji i rynek surowców

Czerwcowe zachowanie rynków finansowych zostało zdeterminowane przez interpretację wystąpienia szefa FED-u po posiedzeniu Zarządu banku centralnego Stanów Zjednoczonych. Mimo kontynuacji skupu 85 mld aktywów i utrzymaniu stóp procentowych na zerowym poziomie Ben Bernanke zasygnalizował, powolne wycofywanie się z dotychczasowej polityki monetarnej w bliżej nieokreślonej przyszłości. Reakcja rynków była bardzo gwałtowna i dotknęła właściwie każdej klasy aktywów, a szczególnie akcji i obligacji.

W zasadzie, wycofanie się z ultra łagodnej polityki pieniężnej, obwarowane jest poprawą na rynku pracy i w gospodarce, co z drugiej strony jest pozytywne jeżeli chodzi o wyniki spółek. Jednak wzrosty na giełdach napędzane były w ostatnich kilku latach głównie przez oczekiwania inwestorów na dostarczanie strumienia pieniędzy przez banki centralne. Wycofanie się z tych działań może być w krótkim terminie bardzo bolesne dla wyceny aktywów finansowych.

Powolne odradzanie się gospodarki amerykańskiej i poprawa wskaźników PMI w Europie Zachodniej być może będzie czynni-

kiem przeważającym na korzyść gospodarki światowej w kontraście do tego co się dzieje w Chinach. Spadający wskaźnik PMI, kłopoty sektora bankowego, jak również bańka na rynku nieruchomości w Państwie Środka nie nastroją optymistycznie do regionu i rynków surowcowych.

Krajowy rynek finansowy mimo poprawy wskaźnika PMI, zachował się bardzo słabo. Poza wyżej wymienionymi czynnikami doszedł problem z reformą emerytalną. Zachowanie się polskiego rynku akcji, obligacji jak i złotego po konferencji ministerstwa finansów w sprawie dalszego funkcjonowania OFE pokazuje jak rynek został zaskoczony proponowanymi zmianami.

Obecnie, w średniej perspektywie tzn. kilku miesięcy brak jednoznacznego rozstrzygnięcia w kwestii OFE skutkować będzie mniejszym zainteresowaniem inwestorów zagranicznych naszym rynkiem akcji, a poprawa koniunktury bez znaczącego popytu jest mało prawdopodobna. Co prawda przy bardzo niskich stopach procentowych rynek akcji powinien być atrakcyjny, jednak może się okazać, że nastąpi to po wyjaśnieniu w czym posiadaniu będzie pakiet akcji zgromadzony na kontach funduszy emerytalnych.



MAREK KUCZALSKI

ZARZĄDZAJĄCY ALLIANZ OBLIGACJI PLUS, ALLIANZ POLSKICH OBLIGACJI SKARBOWYCH, ALLIANZ PIENIĘŻNY I ALLIANZ OBLIGACJI KORPORACYJNYCH FIZ

Rynek obligacji

Od dłuższego czasu istotnym czynnikiem kształtującym nastroje na rynku aktywów finansowych są działania banków centralnych. Do tej pory skupiały się one na dostarczaniu taniego pieniądza na globalne rynki, stymulując wzrost cen zarówno akcji jak i obligacji. W ostatnich tygodniach mogliśmy zaobserwować zmianę w nastawieniu władz monetarnych i zaostrzenie retoryki. Groźba możliwego ograniczenia skupu obligacji spowodowała silną wyprzedaż, która nie ominęła rynku polskich instrumentów dłużnych.

W czerwcu uwaga inwestorów skupiała się na sygnałach płynących ze strony największych banków centralnych, a ostatecznie zdominowana została przez posiedzenie Zarządu Rezerwy Federalnej (FOMC). Ryzyko wcześniejszego wycofania się amerykańskiego banku centralnego z polityki „luzowania ilościowego” (QE) od dłuższego czasu pozostawało kluczowym czynnikiem kształtującym sytuację na rynkach finansowych. Zmiana tonu ostatnich wypowiedzi przedstawicieli FED-u, z prezesem Benem Bernanke na czele wskazując, że ograniczanie skali skupu aktywów może nastąpić jeszcze w bieżącym roku, by ostatecznie zakończyć się w połowie roku 2014. O ile rynek spekulował o możliwości ograniczenia QE, to informacja o całkowitym wycofaniu się FED-u z programu skupu zaskoczyła inwestorów i wywołała fale spadków na globalnych rynkach. W konsekwencji nastąpiły znaczne wzrosty rentowności na amerykańskich Treasuries i niemieckich Bundach, dla których rentowności dziesięcioletnich benchmarków zakończyły półrocze na poziomach odpowiednio 2,49% i 1,73%.

Ryzyko zakończenia polityki „luzowania ilościowego” na rynkach bazowych i związany z nim prawdopodobny odpływ kapitału zagranicznego z rynków rozwijających się, spowodował w czerwcu dużą nerwowość na rynku polskich obligacji skarbowych. Nie bez znaczenia był fakt, że zaangażowanie zagranicznych inwestorów w polskie obligacje skarbowe jest obecnie jednym z najwyższych na rynkach wschodzących (w relacji do PKB).

Na ceny polskich obligacji negatywnie wpływały również czynniki krajowe, w szczególności spodziewany koniec cyklu obniżek stóp procentowych. Pomimo, iż RPP zdecydowała się na obniżkę o kolejne 25 pb (do historycznie niskiego poziomu 2,75%), to dla inwestorów większe znaczenie miał komunikat Rady, w którym zasugerowała, że na lipcowym posiedzeniu możliwa jest jeszcze jedna obniżka stóp ale niewykluczona jest również deklaracja o zakończeniu cyklu. Decyzję RPP podejmie po zapoznaniu się z nową średniookresową projekcją inflacji oraz PKB przygotowaną przez zespół analityczny NBP. Mimo iż decyzja była zgodna z oczekiwaniami i wyceniona przez rynek, komunikat Rady spowodował silne wzrosty rentowności polskich obligacji. Nawet słabe dane makroekonomiczne (szczególnie produkcja przemysłowa, która spadła o 1,8% po wzroście o 2,7% miesiąc wcześniej i konsensusie na poziomie -0,8%) nie pomogły podnieść się rynkowi. W rezultacie krzywa dochodowości uległa znacznemu wystromieniu, a rentowności polskich dziesięcioletek pierwszy raz od listopada 2012 roku przekroczyły poziom 4,50%. Dopiero koniec miesiąca przyniósł delikatne uspokojenie nastrojów i lekkie odreagowanie, w wyniku czego ostatecznie rentowność obligacji 2-letnich wyniosła 3,05%, obligacji 5-letnich 3,65%, a 10-cio letnich 4,36%. W skali całego miesiąca indeks rynku obligacji CPGI spadł o 2,72%.

Pojawiające się coraz częściej sygnały o możliwości szybkiego wygaszenia programu QE przez FED i ryzyko ograniczenia zasilania światowej gospodarki tanim pieniądzem, są obecnie głównym czynnikiem niepewności na rynkach finansowych. Wycofanie się banków centralnych z aktualnej polityki monetarnej jest nieuniknione, jednakże inwestorzy mają nadzieję, iż moment ten zostanie maksymalnie odsunięty w czasie. Po czerwcowej precenieniu możemy zaryzykować twierdzenie, iż proces ten już się rozpoczął i kwestią otwartą pozostaje jego przebieg i reakcje inwestorów. Pod największą presją znajdują się obligacje skarbowe, które, jak się wydaje, wchodzą w globalny długoterminowy trend wzrostu rentowności.

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 subfunduszy 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 subfunduszy 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).