

Sytuacja na rynkach finansowych w lipcu 2014 roku



PAWEŁ MAŁYSKA

ZARZĄDZAJĄCY ALLIANZ AKCJI PLUS I ALLIANZ SELEKTYWNY TFI ALLIANZ POLSKA S.A.

Narasta napięcie wokół Ukrainy

Tegoroczne wakacje nie rozpieszczają posiadaczy akcji. Lipiec był kolejnym już miesiącem, w którym ceny akcji na GPW spadały (tym razem o 3,6%) i po raz kolejny najbardziej na wartości straciły najmniejsze spółki (indeks MiS80 zanotował spadek o ponad 8%).

Sytuacja z naszego, lokalnego podwórka odzwierciedlała zachowanie większości europejskich parkietów oraz USA, których główne indeksy również traciły na wartości. Natomiast bardzo dobrze zachowała się zdecydowana większość rynków „emerging markets”. Wzrosty rzędu 4-7% obserwowaliśmy w Turcji, Brazylii i Chinach. Szkoda wspomnianego okresu dla posiadaczy krajowych akcji, ponieważ Polska pomimo przynależności do grupy gospodarek rozwijających się znajduje się zbyt blisko konfliktu ukraińskiego oraz oczekiwanego z tym spowolnienia gospodarczego. Inwestorzy wycofywali zatem kapitał z obszaru z PKB zagrożonym współpracą z Rosją (Europa Środkowo-Wschodnia, wybrane kraje Europy Zachodniej) i lokowali kapitał zgodnie z zasadą – im dalej tym lepiej.

Na domiar złego dane makroekonomiczne publikowane w lipcu również nie rozpieszczały inwestorów. Zwłaszcza w strefie euro nastąpiło wyraźne pogorszenie odczytów makro – m.in. spadek produkcji przemysłowej w Niemczech (-1,8% w maju), ujemny PKB w IIQ we Włoszech. Można powiedzieć, że Polska gospodarka trafiła tym samym w ogień krzyżowy. Konieczność przestawiania eksportu z Rosji do innych krajów, w tym Unii Europejskiej, zbiegła się z pogorszeniem gospodarczym w Europie Zachodniej. Efekt: PMI poniżej 50% głównie za sprawą gorszego eksportu. Wyliczenia Komisji Europejskiej wskazują, że Rosja w wyniku nałożonych sankcji straci 23 mld EUR (1,5% PKB) w 2014 r. oraz 75 mld EUR (4,8% PKB) w 2015 r. Koszty tych samych sankcji dla Unii Europejskiej wyniosą odpowiednio 40 mld EUR (0,3% PKB) i 50 mld EUR (0,4% PKB) w 2015 r. Rządowe szacunki określa-

ją wpływ kryzysu i sankcji na polską gospodarkę na 0,6% PKB (ok. 10 mld PLN).

Powoli wkraczamy w sezon wyników kwartalnych w Polsce. Start danych okazał się słaby w przypadku PKN Orlen i PGNiG, które poinformowały o konieczności zawiązania rezerw (odpowiednio 0,6 mld i 5 mld PLN). W efekcie notowania obu spółek spadły w lipcu o 8-9%. Mamy również za sobą publikacje wyników sześciu banków, które w sumie zdołały poprawić wynik netto o 6% (w ujęciu r/r), głównie dzięki poprawie marży odsetkowej – wzrost o 15%. Sektor bankowy znajdował się w ostatnich tygodniach pod presją wyprzedzaży, co tłumaczyło się oczekiwanym cięciem stóp procentowych i jego negatywnym przełożeniem na przyszłe zyski. Dotychczas opublikowane raporty wskazują raczej na pozytywne tendencje i całkiem zdrowy podstawowy biznes (wzrost portfela kredytowego).

Jak zatem powinien spojrzeć inwestor na najbliższe tygodnie? Uważam, że pesymizm płynący z komentarza i obecnej sytuacji geopolitycznej jest przejściowy (przy założeniu, że nie dojdzie do „misji pokojowej” wojsk rosyjskich na terenie Ukrainy). Oczywiście sytuacja za wschodnią granicą oraz wprowadzenie sankcji ekonomicznych wpłynie negatywnie na odczyty krajowego PKB w II i IIIQ bieżącego roku. Wydaje się jednak, że dane pod koniec roku ponownie powinny stopniowo napawać optymizmem. Od końca roku powinno nastąpić silniejsze odbicie inwestycji infrastrukturalnych (napływ funduszy unijnych, utrzymywać się będzie stabilny popyt krajowy (dotychczas rośnie zatrudnienie oraz przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw), wspierane przez niskie stopy procentowe (nie jest wykluczone kolejne cięcie stóp w II półroczu). Z tej perspektywy najbliższe tygodnie trendu spadkowego zamierzamy wykorzystać do przebudowy portfeli w kierunku małych i średnich spółek.



MAREK KUCZALSKI

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

Lipiec przyniósł zasadniczy zwrot na rynku polskich obligacji skarbowych. Początkowe silne wzrosty, zostały przerwane narastającym napięciem wokół konfliktu ukraińskiego i groźbą rosyjskiej interwencji zbrojnej.

Miniony miesiąc był wyjątkowo emocjonujący na rynku polskich instrumentów dłużnych. Przez większość miesiąca nasze obligacje podążały za obligacjami niemieckimi, znacząco zyskując na wartości. Poza czynnikami zewnętrznymi, wsparciem była również seria danych makro, świadczących o spowalniającej dynamice ożywienia gospodarczego oraz zupełnym braku presji inflacyjnej. Produkcja przemysłowa za czerwiec zanotowała symboliczny wzrost na poziomie 1,7% r/r, a sprzedaż detaliczna wzrosła zaledwie o 1,2% r/r. W tym czasie wskaźnik cen konsumenckich nie zmienił się w skali miesiąca i wzrósł zaledwie o 0,3% w skali roku. Potwierdzenie braku presji inflacyjnej w najbliższym okresie mogliśmy znaleźć w opublikowanej na początku miesiąca projekcji Narodowego Banku Polskiego. Zakłada ona, iż inflacja powróci do celu dopiero w 2016 roku, nawet przy bardziej optymistycznych założeniach, co jeszcze mocniej roz-

budziło oczekiwania rynku co do możliwej obniżki stóp procentowych na najbliższym wrześniowym posiedzeniu. Silne wzrosty cen polskich obligacji dziesięcioletnich sprowadziły rentowności do poziomu 3,2%, tylko nieznacznie powyżej ubiegłorocznego historycznego minimum na poziomie 3,0%. Końcówka miesiąca pozostała zdecydowanie pod wpływem czynników globalnych. Eskalacja napięcia i groźba rosyjskiej „pokojoywej” interwencji zbrojnej spowodowała zmasowaną wyprzedaż obligacji oraz osłabienie złotego. Na koniec miesiąca rentowność obligacji 2-letnich wyniosła 2,49%, obligacji 5-letnich 2,94%, a obligacji 10-letnich 3,40%. W lipcu indeks rynku polskich obligacji skarbowych CPGI wzrósł o 0,28%.

Zachowanie rynku obligacji w najbliższym okresie będzie zależęć w głównej mierze od sytuacji geopolitycznej. Sytuacja na Ukrainie jest wyjątkowo napięta i nie można liczyć na jej stabilizację w nieodległej perspektywie. Dodatkowo na nowo odżywa konflikt w Iraku i materializuje się wizja amerykańskiej interwencji zbrojnej. Do czasu, kiedy nie opadną emocje, nie ma co liczyć na trwalszy powrót do wzrostów cen naszych obligacji skarbowych.

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).