

Sytuacja na rynkach finansowych w maju 2013 roku



ARTUR JUSIŃSKI

ZARZĄDZAJĄCY ALLIANZ STABILNEGO WZROSTU TFI ALLIANZ POLSKA S.A.

Kolejny miesiąc wzrostów na rynkach akcyjnych

W minionym miesiącu mieliśmy do czynienia z dalszymi wzrostami na rynkach akcji. Ich skala osiągnęła nawet 11% w przypadku sektora spółek średnich (mWIG40), indeks dużych spółek wzrósł równie imponująco, bo o blisko 7%. Wzrosty te współgrały z pozytywnym zachowaniem rynków zagranicznych (amerykańskiego, niemieckiego i japońskiego). Pogorszenie sentymentu rynkowego nastąpiło w połowie maja, kiedy powróciły obawy o przyspieszenie wygaszania programu QE3 przez FED, pojawiły się słabsze dane z Chin i sugestie ograniczania japońskiej wersji programu QE oraz rozruchy społeczne w Turcji. Wydarzenia te sugerowały możliwość nadejścia długo oczekiwanej korekty na rynkach rozwiniętych, po 12 miesiącach wzrostowych na indeksie DAX, 6 na S&P500 i 8 na NIKKEI. Spadki na giełdach światowych w końcówce maja odstąpiły jednak relatywną siłą rynku polskiego, który poddał się prawie niezauważalnej korekcie w ostatnim tygodniu. Perspektywa obniżek stóp procentowych przez RPP oraz brak alternatywy inwestycyjnej dla nadpłynnego sektora finansowego w Polsce pomogły inwestorom nabrać większego apetytu na ryzyko. Jednocześnie sygnały płynące z gospodarki wskazują na razie nie tyle na istotną poprawę, ile na brak pogarszania się sytuacji gospodarczej.

W nadchodzących okresach rynki akcyjne mogą być pod presją oczekiwań dotyczących zmian parametrów polityki „ilościowego luzowania”. Nadal jednak podstawowym pytaniem pozostaje, kiedy FED zacznie wycofywać się ze skupu aktywów, co przynajmniej

w krótkim okresie negatywnie wpłynęłoby na rynki finansowe. Pewne natomiast jest to, że będzie to robić stopniowo i to tylko przy istotnie poprawiającej się sytuacji makroekonomicznej. W ostatnich miesiącach kondycja gospodarki amerykańskiej poprawiała się, a przedstawiciele FED-u prognozują, że przyszłoroczne tempo wzrostu gospodarczego może przekroczyć 3%. Napływające dane dotyczące optymizmu wśród konsumentów i poprawy sytuacji na rynku nieruchomości kontrastują natomiast ze słabymi odczytami z sektora przemysłowego (ISM poniżej granicznego poziomu 50 punktów), bardzo niską inflacją (CPI 1,1%) i utrzymującą się liczbą nowych miejsc pracy na poziomie poniżej 200 tys. miesięcznie, co pozostawia niejednoznaczny obraz amerykańskiej gospodarki.

W powyższym scenariuszu polski rynek akcji może zachowywać się jednak pro wzrostowo. Kluczowe dla najbliższych miesięcy wydają się decyzje rządu w sprawie przyszłości otwartych funduszy emerytalnych. Inwestorzy są najprawdopodobniej niedoważeni w polskie akcje (zakładając istotny udział akcji tureckich w portfelach i „exodus” kapitału na bardziej stabilne rynki), co może wzmacniać neutralną postawę polskich indeksów w stosunku do ewentualnych dalszych spadków innych giełd. Z punktu widzenia inwestorów zagranicznych okazja do zakupów może być większa z powodu osłabiającej się złotówki w stosunku do euro i USD – w samym maju europejska waluta umocniła się do polskiego złotego o ponad 3%, sięgając poziomu 4,27.



MAREK KUCZALSKI

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

Trudny maj dla instrumentów dłużnych

Maj był najgorszym miesiącem dla instrumentów dłużnych w ostatnich kilku latach. Na wartości traciły obligacje skarbowe oraz obligacje komercyjne, zarówno na rynkach rozwiniętych, jak i wschodzących. Polskie obligacje skarbowe również wpisały się w tę tendencję, notując najmocniejszy miesięczny spadek od 2008 roku.

Miniony miesiąc przyniósł znaczące spadki na rynku obligacji rynków bazowych. Głównym powodem było posiedzenie Zarządu Rezerwy Federalnej (FED) oraz wystąpienie jej prezesa Bena Bernanke przed kongresem Stanów Zjednoczonych. Choć nie zostało to powiedziane wprost, inwestorzy stwierdzili, iż amerykański bank centralny zamierza powoli wychodzić z ilościowego luzowania w polityce monetarnej (tzw. Quantitative Easing). Sądząc po zachowaniu indeksów akcyjnych zarówno w USA, jak i Europie, z rynków zniknęły obawy dotyczące możliwego powrotu kryzysu finansowego, a obserwowane od pewnego czasu ożywienie gospodarcze ma bardziej trwały charakter. Poza tym kadencja Bena Bernanke dobiega końca w styczniu 2014 i mówi się o tym, że chce on nakreślić do tego czasu wizję wycofywania się z budzącego wiele kontrowersji programu QE. W rezultacie, w skali miesiąca rentowność 10-letnich obligacji amerykańskich wzrosła z 1,67% do 2,16%, rentowność 10-letnich obligacji niemieckich wzrosła z 1,22 do 1,51%, a rentowność 10-letnich obligacji brytyjskich wzrosła z 1,70% do 2,02%.

Polskie obligacje skarbowe pozostawały pod silną presją podażową, podobnie jak większość obligacji skarbowych na świecie. Początek

miesiąca był całkiem niezły i nic nie zapowiadało nagłej wyprzedaży. Rentowność obligacji 10-letnich osiągnęła historyczne minimum na poziomie nieznacznie powyżej 3,0%, a obligacji 5-letnich na poziomie 2,6%. Wsparciem dla rynku była także obniżka stóp procentowych o 25 p.b. do rekordowo niskiego poziomu 3%. Niestety początkowa sielanka została bardzo szybko przerwana, a inwestorzy pod wpływem doniesień z FED-u oraz przeceny obligacji globalnych zaczęli masowo wyprzedawać nasze papiery. Najmocniej straciły na wartości obligacje z długiego końca krzywej rentowności, a cała krzywa uległa znacznemu wystromieniu. Sytuacji nie zmieniły także opublikowane dane dotyczące produkcji przemysłowej oraz sprzedaży detalicznej. Produkcja zwolniła znacznie bardziej niż oczekiwania do 2,7%, r/r a sprzedaż pogłębiła ujemną dynamikę do -2,0%. Dane ożywiły oczekiwania co do kontynuacji obniżek stóp procentowych, jednakże nie zmieniły negatywnego postrzegania rynku. W rezultacie w maju indeks rynku obligacji CPGI spadł o 0,8%. Rentowność obligacji 2-letnich wyniosła 2,72%, obligacji 5-letnich – 3,11%, a obligacji 10-letnich – 3,58%.

W maju nastąpiła znacząca zmiana postrzegania instrumentów dłużnych, która może przybrać trwalszy charakter. W poprzednim komentarzu postawiliśmy tezę, że albo rynek akcji, albo rynek obligacji się myli i wkrótce poznamy odpowiedź. Wydaje się, że kierunek został określony jednoznacznie; obligacje globalnie znacząco spadły, a akcje kontynuowały wzrosty. Jak na razie nic nie wskazuje na to, aby tendencja ta uległa zmianie.

Allianz 