

Końcówka ubiegłego tygodnia stała pod znakiem silnego tąpnięcia na wszystkich rynkach. Fala spadkowa dotknęła wszystkie klasy aktywów, począwszy od obligacji, poprzez waluty, surowce, (w tym metale szlachetne), a skończywszy na akcjach. Korekta miała zasięg ogólnoświatowy, traciły zarówno rynki rozwinięte (USA, Japonia, Europa Zachodnia) jak i tzw. Emerging Markets, w tym Polska. Wyjątkiem było zachowanie USD, który począwszy od środy 19 czerwca do końca tygodnia zyskiwał na wartości wobec innych walut.

Silny ruch korekcyjny został zapoczątkowany przez wystąpienie szefa FED, który 19 czerwca zasugerował powolne zakończenie programu stymulowania gospodarki poprzez skup aktywów z rynków finansowych (QE3). Na taki komunikat wpływ miały dobre prognozy makroekonomiczne dla Stanów Zjednoczonych. FED zawęził prognozę dynamiki wzrostu PKB w USA w 2013 do przedziału 2,3% - 2,6% z 2,3%- 2,8% w marcu, jednocześnie podnosząc prognozę wzrostu na 2014 do przedziału 3,0%-3,5% z 2,9%- 3,4%. Pozostałe prognozy FED mówią o szybszym niż wcześniej zakładano spadku bezrobocia w latach 2013-2015 oraz wciąż niskiej inflacji w tymże okresie. W swym wystąpieniu szef banku centralnego USA nakreślił powolną ścieżkę odłączania stymulusów, jednak to tylko w przypadku widocznej poprawy w gospodarce Stanów Zjednoczonych. Scenariusz wychodzenia z programu wspierającego zakłada zakończenie skupu aktywów w połowie 2014 roku oraz pozostawienie stóp procentowych na poziomie 0%- 0,25% do połowy 2015 r. Warto podkreślić, iż obecnie oraz w najbliższej przyszłości żadne ograniczenie skupu aktywów nie ma i nie będzie miało miejsca.

Rynek akcji

Uważamy, iż masowe spadki obserwowane w ubiegłym tygodniu są efektem przereagowania inwestorów na wiadomości płynące zza oceanu. Rynki zareagowały bardzo nerwowo zważywszy na fakt, iż nie mieliśmy do czynienia z żadnym wyjątkowym zdarzeniem oraz dane płynące z gospodarek raczej skłaniają do optymizmu. Na podstawie danych makroekonomicznych przewidujemy poprawę koniunktury w amerykańskiej gospodarce, m.in. wzrost zysków przedsiębiorstw. W ten sposób zrealizuje się scenariusz powrotu USA na ścieżkę wzrostu gospodarczego bez pomocy banku centralnego. Jest to jednocześnie scenariusz bardzo korzystny w dłuższej perspektywie dla rynków akcji.

Podtrzymujemy opinię, iż mamy obecnie do czynienia ze szczytem spowolnienia gospodarczego. Co za tym idzie uważamy, iż sytuacja makroekonomiczna w kraju powinna się stopniowo poprawiać. Przewidujemy lepsze wyniki spółek w drugim kwartale 2013 w porównaniu w pierwszymi trzema miesiącami roku, zarówno w Polsce jak i na świecie. Ponadto trzeci kwartał to czas wypłaty dywidend przez większość spółek giełdowych. Ten dodatkowy transfer kapitału do inwestorów powinien być czynnikiem zachęcającym do zakupu nowych aktywów na rynku. Kolejnym pozytywnym bodźcem dla rynku akcji jest obserwowany od kilku miesięcy, stopniowy napływ nowych środków do krajowych funduszy inwestycyjnych. Biorąc pod uwagę, iż jest to zazwyczaj tendencja długookresowa, krajowe TFI będą miały większe możliwości kreowania popytu na aktywa. Wreszcie gdy weźmiemy pod uwagę zyski generowane przez przedsiębiorstwa oraz ubiegłotygodniową korektę, dochodzimy do wniosku, iż wyceny giełdowe spółek są na atrakcyjnych poziomach, co również powinno zachęcać do kolejnych zakupów.

Rynek dłużny

Ubiegły tydzień był również nerwowy dla inwestorów na rynkach instrumentów dłużnych. Rentowność polskich 10-letnich papierów skarbowych przebiła poziom 4% i zatrzymała się w okolicach poziomu 4,559% 24 czerwca. Traciły też obligacje skarbowe krajów rozwiniętych, np. rentowności amerykańskich 10-latek osiągnęły poziom 2,514% 24 czerwca. Korekta była spowodowana w dużej mierze wspomnianymi wcześniej wypowiedziami szefa amerykańskiej Rezerwy Federalnej. Uważamy jednak, iż tak gwałtowna wyprzedaż była spowodowana zbyt nerwową reakcją inwestorów. Inwestorzy zapomnieli na chwilę o fundamentach i ruszyli tłumnie do realizacji zysków. Spadki na rynkach wschodzących pogłębiła dodatkowo niska płynność instrumentów dłużnych tychże krajów. Warto zaznaczyć, iż wycofywany z rynków był w dużej mierze kapitał spekulacyjny.

Podobnie było również w przypadku Polskich papierów skarbowych. Falę wyprzedaży napędzali spekulanci, pragnący zamknąć swoje pozycje w tej części świata. Jak już wcześniej wspomnieliśmy, decyzje te nie miały

Nota Prawna

Niniejszy dokument służy wyłącznie celom informacyjnym i nie stanowi w żadnym wypadku rekomendacji czy doradztwa inwestycyjnego. Jednocześnie wszelkie informacje dotyczące planów, oczekiwań, strategii, czy polityki inwestycyjnej co do najbliższej przyszłości, stanowią odzwierciedlenie wiedzy i oczekiwań zarządzającego na moment sporządzenia niniejszego dokumentu, w związku z czym mogą one ulec wielokrotnej zmianie w zależności od rozwoju sytuacji na rynkach finansowych. W skrajnym przypadku może to oznaczać, że oczekiwania te mogą ulec zmianie, także zanim niniejszy dokument dotrze do jego adresata. Wymagane prawem informacje dotyczące Funduszy, w tym szczegółowy opis czynników ryzyka inwestycyjnego, znajdują się w prospekcie informacyjnym i jego skrócie dostępnym w siedzibie IPOPEMA TFI S.A., na stronach www.aliorbank.pl, www.ipopematfi.pl i w sieci sprzedaży.

podstaw w ocenie kondycji polskiej gospodarki. O tym, iż mamy do czynienia z przereagowaniem może świadczyć fakt, iż inwestorzy długookresowi nie zamykali swoich pozycji w ostatnim czasie. Nadal wierzymy w poprawę sytuacji makroekonomicznej w Polsce, co w połączeniu z atrakcyjnymi rentownościami polskich obligacji oraz niskimi poziomami stóp procentowych może skłonić kapitał zagraniczny do powrotu na rodzimy rynek długu. Uważamy, iż polskie papiery skarbowe mogą być również beneficjentami przemieszczania się kapitału z innych rynków wschodzących, które ucierpiały mocno w trakcie ostatniej korekty (m.in. Rosja, Turcja, RPA, Brazylia, Meksyk czy Korea Południowa). Kolejnym czynnikiem wspierającym polski obligacje powinna być niska podaż papierów skarbowych, będąca efektem wysokiej realizacji potrzeb pożyczkowych Skarbu Państwa (ok. 85% w połowie czerwca), co będzie skutkowało chociażby brakiem nowych emisji w okresie wakacji. Wsparciem dla inwestorów zagranicznych w decyzji o otwarciu pozycji w Polsce może być również osłabienie złotego zarówno wobec Euro jak i Dolara Amerykańskiego, co podnosi atrakcyjność polskich papierów skarbowych.

Komentarz specjalny – OFE

Na gruntowną analizę przyjdzie oczywiście czas, ale pierwsze wnioski jakie nasuwają się po prezentacji wariantów rozwiązań ws. OFE, wskazują, że propozycje nie powinny drastycznie dotknąć rynku akcji.

Najważniejszą informacją jest brak wariantu zakładającego faktyczną likwidację OFE, czyli realizacji tzw. wariantu węgierskiego. Naszym zdaniem najwyższe prawdopodobieństwo realizacji ma wariant, w którym OFE przekażą do ZUS portfele obligacji skarbowych i ale jednocześnie będą mogły inwestować całość środków na rynku akcji i obligacji korporacyjnych. Jest to jednocześnie wariant najlepiej rokujący dla polskiego rynku kapitałowego. Z przedstawionych informacji wynika, iż w tym wariantcie nieznacznie wzrosłaby do 2,92% z 2,8% składka odprowadzana do OFE. Pozostałe dwa warianty zakładające dobrowolność przedstawiają się korzystniej, niż się obawiano przed wystąpieniem prof. Rostowskiego. Nie zakładają spieniężenia tej części aktywów z portfeli OFE, które miałyby zostać przekazane do FUS. Warianty są z jednej strony pociągające dla ekipy rządowej (dobrowolność) lecz niosą w sobie konieczność bardzo szczegółowych i istotnych zmian systemowych (kto, w jaki sposób i na jakich warunkach miałby zarządzać portfelami akcyjnymi w posiadaniu FUS).

Nota Prawna

Niniejszy dokument służy wyłącznie celom informacyjnym i nie stanowi w żadnym wypadku rekomendacji czy doradztwa inwestycyjnego. Jednocześnie wszelkie informacje dotyczące planów, oczekiwań, strategii, czy polityki inwestycyjnej co do najbliższej przyszłości, stanowią odzwierciedlenie wiedzy i oczekiwań zarządzającego na moment sporządzenia niniejszego dokumentu, w związku z czym mogą one ulec wielokrotnej zmianie w zależności od rozwoju sytuacji na rynkach finansowych. W skrajnym przypadku może to oznaczać, że oczekiwania te mogą ulec zmianie, także zanim niniejszy dokument dotrze do jego adresata. Wymagane prawem informacje dotyczące Funduszy, w tym szczegółowy opis czynników ryzyka inwestycyjnego, znajdują się w prospekcie informacyjnym i jego skrócie dostępnym w siedzibie IPOPEMA TFI S.A., na stronach www.aliorbank.pl, www.ipopematfi.pl i w sieci sprzedaży.