

# Sytuacja na rynkach finansowych w sierpniu 2014 roku



**HUBERT KMIECIK**

ZARZĄDZAJĄCY ALLIANZ AKCJI I ALLIANZ AKCJI MAŁYCH I ŚREDNICH SPÓŁEK

## „Misie” wciąż czekają na wzrosty

Ani narastający konflikt na Ukrainie, ani pogarszające się dane makroekonomiczne (polski PMI poniżej 50, niska dynamika produkcji przemysłowej), nie powstrzymały warszawskiej giełdy od wzrostów w sierpniu. Utrzymane zostały natomiast trendy, co do preferencji inwestorów w kierunku dużych i średnich spółek. Indeks WIG20 zyskał 4,14%, mWIG40 urosł ponad 3%, podczas gdy „maluchy” z MiS80 zanotowały jedynie symboliczny wzrost o 0,3%. Cały rynek wzrósł o 3,6%.

Największym pozytywnym i trochę umniejszanym zaskoczeniem okazała się liczba osób, które postanowiły, aby ich część składki emerytalnej trafiała nadal do OFE. Jeszcze niedawno rynek oceniał, iż jedynie trochę ponad 5% oszczędzających zdecyduje się na pozostanie w OFE. Tymczasem po niezmiernie silnej mobilizacji w ostatnich tygodniach, liczba deklaracji przekroczyła 2,5 mln. Oznacza to ponad 16% osób, przekładających się na ok. 25% ogólnej składki. W związku z powyższym zarządzający OFE nie będą zmuszeni do sprzedaży akcji, aby zapewnić wpłaty do ZUS w ramach „suwaka”. Saldo dywidend wypłacanych przez spółki oraz nowych składek wpływających do funduszy powinny zapewniać rocznie ok. 3 mld nadwyżek. A jeszcze niedawno inwestorzy wyzywali się spółek ze znaczącym udziałem OFE w akcjonariacie obawiając się podaży ze strony tychże funduszy. W dużym stopniu były to właśnie tak nielubiane w bieżącym roku małe i średnie spółki. Taka sytuacja tworzy ciekawą okazję inwestycyjną. Spółki, które w długim horyzoncie inwestycyjnym rosną zdecydowanie szybciej od „blue chips” wyceniane są przez rynek z bardzo dużym dyskontem. Często wskaźnik cena do zysku wynosi niespełna 10. Taka wycena dla spółek posiadających dużą dźwignię operacyjną oraz

ekspozycję na wzrost gospodarczy jest atrakcyjna. Z pewnością można więc obecnie polecić tę klasę aktywów.

Wraz z końcem sierpnia zakończył się okres publikowania przez spółki sprawozdań finansowych za drugą połowę 2014 r. Pozналиśmy więc jak spółki radziły sobie w drugim kwartale. Wyniki całościowo należy ocenić pozytywnie. Sumaryczne przychody spółek z indeksu WIG w IIQ wzrosły o 3,2%. Za przychodami poszedł również wzrost zysków. EBIT poprawił się o 8,2% a zysk netto o 7,3%. Jak zawsze nie zabrakło pozytywnych niespodzianek jak np. Amica i negatywnych jak chociażby GTC.

Sierpień był również udanym miesiącem na giełdach zagranicznych. Amerykański indeks Nasdaq, grupujący firmy z sektora nowych technologii zyskał prawie 5%, powoli zbliżając się do historycznych szczytów. Rekord udało się za to pobić S&P500, który po 3,7% wzroście pokonał psychologiczny poziom 2000 punktów. Niezły miesiąc mają za sobą również europejskie giełdy, niemiecki indeks DAX zyskał co prawda jedynie 0,6%, ale francuski CAC40 urosł o 3,2%.

Nienajlepiej radziły sobie za to surowce. Miedź straciła ponad 2%, srebro 4,7%, jedynie złoto wykazało niewielki 0,4% zysk. Jeśli rosnące rynki akcji mają wskazywać na poprawiającą się sytuację w globalnej gospodarce, to również surowce powinny w następnej kolejności zyskiwać. Ich notowania powinny być również wspierane pojawieniem się presji inflacyjnej, która będzie konsekwencją ożywienia gospodarczego. Ale na to zapewne trzeba będzie poczekać do przyszłego roku.



**PIOTR LUDWICZAK**

ANALITYK OBLIGACJI KORPORACYJNYCH TFI ALLIANZ POLSKA S.A.

## Przesadny optymizm na rynku długu

Ze świecą można by szukać inwestorów, którzy przewidzieli zachowanie obligacji skarbowych w sierpniu. Mimo napiętej sytuacji na Ukrainie oraz konfliktu w Iraku ceny zarówno polskich, jak i niemieckich obligacji osiągały nowe maksima.

Spadki rentowności obligacji niemieckich mogą częściowo tłumaczyć słabe dane płynące ze strefy euro. Europejski Bank Centralny nie zmienił (jeszcze) parametrów polityki pieniężnej, ale wskazał na ryzyka dla wzrostu gospodarczego. Prezes EBC wspominał o toczących się pracach nad programem skupu ABSów oraz przypominał rynkowi o możliwości wykorzystania „niekonwencjonalnych instrumentów” w celu pobudzenia gospodarki. Z Niemiec spłynęły najniższe od lipca 2013 r. odczyty sytuacji bieżącej w koniunkturze oraz oceny dotyczące oczekiwań. Najbardziej widoczne pogorszenie w niemieckiej gospodarce widoczne jest w przetwórstwie przemysłowym oraz handlu detalicznym. Na koniec miesiąca rentowność 10-letnich „bundów” spadła do 0,89%, podczas gdy wstępny odczyt inflacji CPI w Niemczech wyniósł 0,8% r/r. Największym jednak absurdem świadczącym o bańce na rynku obligacji jest rentowność niemieckich „dwulatek”, która na koniec sierpnia wyniosła -0,03%. Hossa udzieliła się także obligacjom krajów peryferyjnych oraz nie ominęła rynku amerykańskiego, gdzie FED przygotowuje się do wyjścia z luzowania ilościowego (a EBC wręcz przeciwnie).

Sierpień był nadszpejnowaniem dobrym miesiącem dla polskich obligacji skarbowych. Konflikt zbrojny na Ukrainie nie przeszkodził polskim rentownościom w osiągnięciu nowego dołka. Największą zasługę rosnącym cenom można przypisać globalnej spekulacji na obligacjach skarbowych. Niemniej jednak otoczenie gospodarcze także sprzyjało obniżkom rentowności. Zgodnie z opublikowanymi danymi makro, lipiec był pierwszym miesiąc-

cem w historii, w którym to inflacja CPI była ujemna i wyniosła -0,2% r/r. Największy spadek widoczny był w cenach żywności (-1,1% m/m). Nowe sankcje i embargo rosyjskie powinny w kolejnych miesiącach dalej stymulować spadek cen żywności. Dane wskazują, że w okresie styczeń-lipiec 2014 r. polski eksport do Rosji spadł o 7,7% r/r. Dodatkowo, PMI dla przemysłu w lipcu po raz pierwszy od czerwca 2013 r. spadł poniżej 50 punktów (do 49,4). Pogarszająca się sytuacja makro przyczyniła się do wyrażania głośniejszych opinii niektórych członków RPP dotyczących możliwości obniżki stóp procentowych. Stymulujące dla gospodarki mają być obietnice premiera Tuska dotyczące zmian w podatkach i świadczeniach społecznych. Głównymi beneficjentami zmian będą emeryci, renciści oraz najmniej zarabiający pracownicy, czyli grupy z wyższą skłonnością do konsumpcji. Szacuje się, że stymulacja fiskalna może kontrybuować 0,2-0,3% do PKB. Na koniec miesiąca rentowność obligacji 2-letnich wyniosła 2,23%, obligacji 5-letnich 2,56%, a obligacji 10-letnich 3,13%. W sierpniu indeks rynku polskich obligacji skarbowych CPGI wzrósł o 1,56%.

Przyszłość na rynku obligacji skarbowych zależeć będzie od kilku czynników. Pierwszym z nich jest utrzymanie się hossy na rynku papierów dłużnych. O ile szersze grono inwestorów nie uświadomi sobie irracjonalności niskich rentowności obligacji (przede wszystkim niemieckich oraz krajów peryferyjnych), to nie można przewidzieć do jakiego poziomu mogą dotrzeć rentowności polskich „skarbówek”. Kolejną niewiadomą jest sytuacja na wschodzie Ukrainy, a ostatnim czynnikiem będzie polityka monetarna zarówno RPP, jak i EBC. Rynek spodziewa się obniżek stóp procentowych w Polsce do końca tego roku oraz luzowania polityki w strefie euro już we wrześniu. Oprócz skupu ABSów przez EBC nie można także wykluczyć cięcia stóp.