



Komentarze Zarządzających

RYNEK AKCJI

Lipiec był zdecydowanie lepszy dla rynku akcji niż czerwiec. Powodów do wzrostów było kilka. Do najważniejszych należy zaliczyć utrzymywanie ekspansywnej polityki przez banki centralne. Rezerwa Federalna podtrzymała swój program skupu aktywów oraz politykę niskich stóp procentowych w celu wspierania gospodarki. Co prawda Fed nadal sygnalizuje możliwe ograniczanie skupu pod koniec tego roku ale będzie to uzależnione od poprawiających się danych makroekonomicznych. W Stanach Zjednoczonych rozpoczął się również sezon publikowania wyników kwartalnych, który tradycyjnie już rozpoczęła Alcoa- największy na świecie koncern aluminiowy. Spółka podała wyniki lepsze od oczekiwań podobnie z resztą jak wiele innych spółek, które w lipcu przedstawiły inwestorom swoje sprawozdania finansowe. Podobne sygnały do Fedu wysłała inwestorom Europejski Bank Centralny, który również zamierza utrzymywać niskie stopy procentowe w celu stymulowania gospodarki. Kolejny powód lepszych nastrojów inwestorów to poprawiające się dane makro w Unii Europejskiej. Pozytywnie zaskoczyły m.in. odczyty PMI w przemyśle.

Rynek amerykański z nawiązką odrobił straty z czerwca. Indeks S&P 500 zyskał w skali miesiąca prawie 5%. Równie dobrze miesiąc zakończył NASDAQ (+6,56%) oraz Dow Jones Industrial Average (+3,95%). Warto podkreślić, że w lipcu S&P500 osiągnął historyczne szczyty. Poza dobrymi wynikami spółek inwestorom pomógł Fed, który w łagodniejszy sposób wypowiadał się o możliwości rozpoczęcia ograniczania skupu aktywów niż zrobił to w czerwcu. Dodatkowo rynki wspierane były przez dobre dane makro. Nieźle odczyty dotyczyły rynku pracy oraz rynku nieruchomości. Na tym ostatnim szczególnie dobre były dane o sprzedaży nowych domów oraz cenach nieruchomości według indeksu Case& Schiller. Nieco gorzej natomiast przedstawiały się liczby odnośnie sprzedaży domów na rynku wtórnym. Sprzedaż detaliczna w USA wzrosła w czerwcu o 0,4% m/m po wzroście o 0,5% m/m w maju. Poznaliśmy również dane dotyczące produkcji przemysłowej, która wzrosła w czerwcu o 0,3% m/m po tym jak nie zmieniła się w maju. Odczyt był zgodny z oczekiwaniami. Wykorzystanie mocy produkcyjnych amerykańskich firm wyniosło w czerwcu 77,8%, wobec 77,7% w poprzednim miesiącu.

Spośród krajów BRIC najlepiej wypadła giełda rosyjska, indeks RTS w skali miesiąca zyskał prawie 3%. Nieźle radził sobie również parkiet brazylijski, który w skali miesiąca wzrósł o 1,64%. Słabiej wypadły giełdy w Indiach (BSE500 w dół o 2,49%) oraz Chinach (Shanghai Comp wzrósł o 0,74%).

Inwestowanie w fundusze wiąże się z ryzykiem poniesienia straty, jak również z obowiązkiem uiszczenia opłat manipulacyjnych i podatku dochodowego. Fundusz nie gwarantuje osiągnięcia celu inwestycyjnego ani określonego wyniku inwestycyjnego. Wartość aktywów netto funduszy cechuje się dużą zmiennością ze względu na skład portfela inwestycyjnego. Emitentem, poręczycielem lub gwarantem papierów wartościowych stanowiących powyżej 35% aktywów Funduszy Millennium (z wyłączeniem Millennium SFIO) może być Skarb Państwa, NBP, rząd USA, Europejski Bank Centralny lub Europejski Bank Inwestycyjny. Informacje o funduszach, w tym dane finansowe i opis czynników ryzyka, zawarto w prospektach informacyjnych i Kluczowych Informacjach dla Inwestorów, dostępnych wraz z tabelą opłat funduszy w placówkach Banku Millennium, w siedzibie Millennium TFI S.A. oraz na stronie internetowej www.millenniumtfi.pl. Środki zainwestowane w produkt nie są objęte systemem gwarantowania Bankowego Funduszu Gwarancyjnego.

Kiepski rezultat rynku chińskiego to głównie efekt obaw o kondycję tamtejszej gospodarki. Publikowane w ostatnim okresie dane wskazują na hamowanie tempa wzrostu Państwa Środka.

Dobre nastroje na giełdach światowych wspierały rynki europejskie. Bardzo dobrze miesiąc zakończyły parkiety w Paryżu gdzie CAC40 urósł o 6,79% oraz w Londynie gdzie FTSE100 zyskał 6,53%. Nieco słabiej wypadł niemiecki DAX, który zanotował wzrost o 3,98%. Opublikowane dane makroekonomiczne sugerują powolną poprawę sytuacji w strefie euro. Pozytywnie należy szczególnie ocenić wskaźniki wyprzedzające PMI. Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze przemysłowym strefy euro wzrósł w lipcu do 50,1 pkt. z 48,8 pkt. w czerwcu i był wyraźnie lepszy od oczekiwań na poziomie 49,1 pkt. Analitycy Banku Millennium podkreślają, że po raz pierwszy od początku 2012r. indeks przekroczył wartość 50 pkt., co oznacza ożywienie w sektorze przemysłowym, jego wartość jest natomiast najwyższa od dwóch lat. Ze wstępnych danych Markit wynika, że poprawa sytuacji dotyczyła zarówno Niemiec i Francji jak i peryferii strefy euro. Nieźle wyglądała również sytuacja w sektorze usług. Aktywność w usługach rosła w Niemczech, natomiast tempo jej spadku wyhamowało we Francji i krajach peryferyjnych. W rezultacie indeks PMI w usługach wzrósł do 49,6 pkt., co jest poziomem najwyższym od 18 miesięcy. Odczyt PMI może sugerować, że strefa euro odnotuje wzrost gospodarczy w Q3 2013r. W lipcu poznaliśmy również odczyt indeksu Ifo, który obrazuje nastroje wśród przedsiębiorców niemieckich, wzrósł w lipcu do 106,2 pkt. ze 105,9 pkt. w poprzednim miesiącu i był nieco wyższy od oczekiwań. Lipiec był trzecim kolejnym miesiącem wzrostu wskaźnika. Wskaźnik ocen obecnej sytuacji wyniósł 110,1 pkt. wobec 109,4 pkt. miesiąc wcześniej. Indeks oczekiwań spadł natomiast do 102,4 pkt. z 102,5 pkt. w czerwcu.

Dobre nastroje na rynkach światowych znalazły odzwierciedlenie na naszej giełdzie. Wydaje się, że inwestorzy, przynajmniej na jakiś czas, zapomnieli o kwestii OFE. Pojawiające się w ostatnim czasie informacje sugerują, że rządzący starają się wypracować taki wariant, który nie będzie negatywny dla rynku akcji. Polski parkiet wspierany był dodatkowo przez niezłe dane makroekonomiczne. Produkcja sprzedana przemysłu wzrosła w czerwcu o 3,0% r/r. Lepsze wyniki przemysłu sugerował już dobry odczyt indeksu PMI. Jeszcze lepiej prezentują się dane po wyeliminowaniu wahań sezonowych, które wskazują na wzrost produkcji o 4,5% r/r. W ujęciu rok do roku wzrost produkcji odnotowano w 25 z 34 działach przemysłu. Dane wpisują się w obraz stopniowej odbudowy wzrostu gospodarczego. Analitycy uważają, że dno cyklu polska gospodarka osiągnęła w pierwszym kwartale. Drugi kwartał powinien przynieść już nieco lepsze odczyty PKB. Dobre dane dotyczyły również sprzedaży detalicznej, która wzrosła w czerwcu o 1,8% r/r, po wzroście o 0,5% w maju i była wyższa od oczekiwań. Już drugi miesiąc z rzędu sprzedaż zaskoczyła pozytywnie, co potwierdza obserwację, że niska inflacja wspiera realne dochody konsumentów i prowadzi do wzrostu sprzedaży. Na rynku pracy zaobserwowano sezonowy spadek bezrobocia- w czerwcu stopa bezrobocia rejestrowanego spadła do 13,2% z 13,5% w maju. Stopa

bezrobocia była o 0,9 pp wyższa niż przed rokiem. Szeroki rynek zgrupowany w indeksie WIG wzrósł w lipcu o 4,87%. Na wzrost wpływ miały głównie spółki średnie i duże, natomiast indeks małych spółek zachowywał się relatywnie słabo. W rozbiciu sektorowym najlepiej poradziły sobie spółki spożywcze oraz mediowe. Natomiast na drugim biegunie znalazły się spółki chemiczne oraz budowlane.

W naszym regionie słabo radziła sobie giełda turecka i węgierska, które zanotowały spadek odpowiednio o 3,82% oraz 2,48%. Znacznie lepiej poradził sobie parkiet czeski notując wzrost o 4,68%.

Wraz z kolejnymi danymi makro wskazującymi na poprawę w Europie oraz pozytywnymi informacjami z gospodarki amerykańskiej giełdy powinny kontynuować wzrosty z lipca. Ryzykiem pozostaje gospodarka chińska. Na razie jednak wygląda na to, że inwestorzy wierzą w zapewnienia władz chińskich, które nie chcą dopuścić do spadku PKB poniżej 7%. Pewne obawy może również budzić reakcja inwestorów na decyzję Fedu o odrobinie ograniczania oraz późniejszego wygaszenia programu skupowanych aktywów. Stanie się to jednak gdy kolejne dobre dane makroekonomiczne będą utwierdzać bankierów centralnych w przekonaniu co do trwałej poprawy kondycji gospodarki amerykańskiej. Pamiętajmy także o tym, że Fed nadal będzie utrzymywał niskie stopy procentowe co najmniej przez kolejne 2 lata wspierając tym gospodarkę, co z kolei znajdzie odzwierciedlenie w poprawiających się wynikach notowanych spółek. Oczekiwana poprawa gospodarcza w największych krajach świata będzie działać pozytywnie na giełdy. Polska również powinna być beneficjentem w takim scenariuszu. Kwestia OFE powinna zostać wyjaśniona na przełomie sierpnia i września. Trudno przewidywać jaki wariant zaproponują politycy. Z ostatnich wypowiedzi wynika jednak, że może być to opcja neutralna dla akcji. Zakładając taki scenariusz oraz podtrzymując opinię, że akcje nadal wyglądają atrakcyjnie pod kątem wyceny (biorąc pod uwagę wskaźniki cena do zysku czy stopa dywidendy) uważamy, że nasza giełda powinna się zachowywać pozytywnie w nadchodzącym okresie.

RYNEK DŁUGU

Lipiec upłynął pod znakiem małej płynności i aktywności inwestorów. Rentowność 10-letniej rządowej obligacji amerykańskiej wzrosła do poziomu 2,58% (z poziomu 2,49%), a niemieckiej spadła do poziomu 1,67% (z poziomu 1,73%). W centrum zainteresowania cały czas jest FED, a inwestorzy i analitycy szukają odpowiedzi na 2 pytania: kiedy amerykański bank centralny zacznie wygaszać program skupu aktywów oraz kto zostanie następcą Bena Bernanke. Nikt nie ma wątpliwości, że FED wkrótce zacznie wygaszać program - wpływa na to poprawa sytuacji amerykańskiej gospodarki, w tym spadek bezrobocia. Z drugiej strony, przed gwałtownym wygaszeniem programu, FED powstrzymuje przede wszystkim wątpliwość co do trwałości

poprawy, a także brak presji inflacyjnej. Obecnie zdaje się przeważać pogląd, że FED zacznie zmniejszać kwotę zakupu na posiedzeniu w grudniu. Nie należy jednak zapominać, że nawet w przypadku wygaszania programu, to pieniądze na rynek finansowy będą nadal płynęły.

O poprawie sytuacji na rynku pracy świadczy fakt, że stopa bezrobocia w USA w lipcu odnotowała spadek do 7,4% (oczekiwano spadku do 7,5%). Lepszy od oczekiwań był także wstępny odczyt PKB, za drugi kwartał (zannualizowany wzrost 1,7% w stosunku do oczekiwań 1,0%) - nastroje popsuła rewizja w dół odczytu za pierwszy kwartał do poziomu 1,1% w stosunku do 1,8% przed korektą. O kształcie polityki pieniężnej USA w bardzo dużym stopniu będzie decydował/a następca Bena Bernanke. Kadencja obecnego szefa FED-u kończy się w styczniu 2014r i wszystko wskazuje na to, że nie będzie się on ubiegał o kolejną kadencję. Media rozpoczęły zgadywanek dotyczącą nazwiska jego następcy, a największe szanse na nominację mają dwie osoby: Janet Yellen (od 2010 r. jest prawą ręką obecnego szefa FED) oraz Lawrence Summers (były sekretarz skarbu). Jednak niezależnie od tego, która z nich otrzyma nominację, to raczej będzie to kontynuacja polityki obecnego szefa FED-u.

W Europie lipiec upłynął w wakacyjnym nastroju - przy małej płynności wzrosty cen odnotowały zarówno długoterminowe obligacje niemieckie, jak i krajów peryferyjnych (włoskie, hiszpańskie i portugalskie). W przypadku gospodarki eurolandu trudno, poza gospodarką niemiecką, doszukać się sygnałów ożywienia, co daje nadzieję na dłuższe, niż w przypadku USA, utrzymywanie stóp na bardzo niskich poziomach. W lipcu niewielki wzrost odnotowało większość obligacji korporacyjnych. Wyjątkiem były obligacje tureckie - inwestorów cały czas niepokoi niestabilna sytuacja polityczna w tym kraju.

W lipcu polskie obligacje odnotowały spadek rentowności na całej długości krzywej dochodowości (rentowność obligacji 2-letnich spadła z 3,0% do 2,82%, 5-letnich z 3,73% do 3,50%, a 10-letnich z 4,34% do 4,08%). Wpływ na wzrost cen obligacji polskich miał przede wszystkim wzrost cen obligacji niemieckich. Obecnie rynek nie oczekuje żadnych ruchów na stopach procentowych dokonywanych przez RPP i na ceny naszych obligacji wpływ ma przede wszystkim sentyment globalny.

Perspektywy

W skali globalnej można odnotować trend przesuwania środków z aktywów dłużnych (obligacje) na rzecz aktywów udziałowych (akcje). W dłuższym terminie polityka niskich stóp prowadzona przez FED i ECB zacznie przynosić poprawę sytuacji gospodarczej i, co za tym idzie, wzrost inflacji i stóp procentowych. Powinno się to przełożyć na spadek cen obligacji stałokuponowych.

Biorąc pod uwagę stabilną sytuację polskich finansów, a także perspektywę poprawy kondycji polskiej gospodarki i ewentualny wzrost inflacji najlepszą inwestycją w chwili obecnej wydają się obligacje zmiennokuponowe. Zagrożenie dla cen polskich papierów wartościowych stanowi sentyment globalny i ewentualne odpływy aktywów ze światowych i polskich funduszy dłużnych.