

Autor – Krzysztof Stępień
Główny Analityk AgioFunds TFI S.A.

Komentarz rynkowy AgioFunds TFI – lipiec 2010 r.

Notowania na krajowych rynkach finansowych w lipcu przebiegały bardzo podobnie do wydarzeń z lipca 2009 r. Zaskakująco dobre wyniki finansowe amerykańskich spółek za II kwartał, publikowane począwszy od drugiego tygodnia miesiąca, przyczyniły się do globalnej poprawy nastrojów. Skorzystały na tym głównie rynki wschodzące, w tym polskie aktywa. W górę szły notowania akcji, złotego oraz obligacji. Po okresie obaw o negatywny wpływ walki z długami publicznymi na świat na koniunkturę gospodarczą, przyszedł czas na nadzieje, że uda się utrzymać pozytywne tendencje ekonomiczne. W dalszym ciągu na wyobraźnię inwestorów działa analogia do wydarzeń z 2004 r., kiedy to po wcześniejszym odbiciu w gospodarce przyszła stabilizacja koniunktury, która następnie zaowocowała ponownym przyspieszeniem wzrostu gospodarczego w kolejnych okresach (2005 r.) Choć mamy elementy wskazujące na różnice obecnej sytuacji z tą sprzed 6 lat (słabość rynku nieruchomości w USA, delewarowanie amerykańskich konsumentów, wyraźnie gorszą kondycję rynku pracy w Ameryce, nierównowagę globalnego wzrostu, z dużym przechyleniem w stronę Azji jako motoru napędowego rozwoju światowej gospodarki), to inwestorzy wierzą w powtórkę optymistycznego scenariusza. Dopóki nie pojawią się czynniki wskazujące na odstępstwo od analogii 2004-2005, z dużym prawdopodobieństwem inwestorzy będą postępować zgodnie z optymistycznymi przewidywaniami na przyszłość.

Bilans ostatnich doniesień z polskiej gospodarki również wypada korzystnie. W czerwcu rosło zatrudnienie, przyspieszał wzrost produkcji przemysłowej, znaczący progres nastąpił w budownictwie. Lepiej niż w maju i korzystniej od prognoz wypadła sprzedaż detaliczna, choć w jej przypadku dynamika wciąż jest wyraźnie stłumiona. Odczyt lipcowego PMI dla polskiego przemysłu był słabszy niż miesiąc wcześniej, ale nie zmieniało to faktu, że znajdujemy się nadal w fazie rozwoju. Obraz naszej gospodarki generalnie jest zbieżny z globalnymi tendencjami. Poprawa koniunktury ma przede wszystkim swoje źródła w przyspieszeniu w przemyśle (szczególnie globalnie bardzo istotna jest sprawa odbudowy zapasów). Natomiast w dalszym ciągu niepewność związana jest z kondycją konsumentów. Tu zaczyna być widoczna rozbieżność pomiędzy ich nastrojami w Polsce i na przykład w Ameryce. Lipcowy wskaźnik ufności konsumenckiej GUS był najwyższy od 2 lat, podczas gdy w USA lipiec przyniósł wyraźny spadek.

Złoty

Notowania naszej waluty były odzwierciedleniem rosnącej skłonności do ryzyka globalnych inwestorów (co przekłada się na popyt na aktywa z rynków wschodzących), dobrych danych z naszej gospodarki (to poprawia postrzeganie naszych aktywów) oraz zwężki euro względem dolara (co stanowi odzwierciedlenie ocen gospodarki europejskiej). To skłaniało do powrotu do złotego po tym, jak wyraźnie tracił od kwietnia do czerwca. Koszyk złożony po połowie z euro i dolara (PLN_ BASKET 50) zniwelował prawie 2/3 wcześniejszego ruchu w górę. Poziom 3.60, który uznajemy za techniczną granicę między siłą a słabością złotówki, został tym razem zdecydowanie przeбитo w dół. Sygnał tego typu powinien mieć oddziaływanie przynajmniej o zakresie kilku tygodni. Uwzględniając poprawę nastrojów rynkowych, jaki i wspomniane sygnały techniczne, należy zakładać dalsze stopniowe umocnienie złotego.

Obligacje

Niewielkie zyski odnotowali w lipcu posiadacze obligacji skarbowych. Rentowność obligacji dwuletnich na koniec lipca wyniosła 4,77%, a papierów pięcioletnich 5,43%. Generalnie jednak rynek ten pozostaje na rozdrożach. Stopy procentowe w Polsce od ponad roku pozostają niezmienione. W dwóch wcześniejszych przypadkach zakończenia cyklu obniżek stóp procentowych RPP nie podejmowała żadnych decyzji przez 12-13 miesięcy. To może oznaczać, że w niedługim czasie nieoczekiwanie pojawi się temat zaostrenia polityki pieniężnej (impulsem może być planowana podwyżka VAT i jej wpływ na ceny konsumpcyjne). Atrakcyjna rentowność polskich papierów skarbowych w konfrontacji z ewentualną możliwością rozpoczęcia cyklu podwyżek stóp procentowych przez RPP, skłania do neutralnych oczekiwań względem polskich obligacji w kolejnych tygodniach.

Akcje

W lipcu WIG wzrósł o 7,8%, co przełamało złą passę drugiego kwartału. Po okresie dynamicznych zwymyków, związanych z przewyciężaniem spowolnienia gospodarczego, przyszedł czas większej niepewności, wynikającej z wyczekiwania na ustabilizowanie się pozytywnych tendencji gospodarczych. Bazując na historycznym wzorcu można przyjąć, że mniej więcej około 85 sesji od ustanowienia szczytu, wyznaczała czas, w którym decydowało się to, czy niżki przekształcały się w trwalszą tendencję, czy okazywały się jedynie przerwą w trendzie rosnącym. Od kwietniowej górki mija już blisko 80 sesji, wszystko wskazuje więc na to, że w sierpniu będą się decydować losy średnioterminowego kierunku notowań. Istotnym czynnikiem rozstrzygającym mogą się okazać wyniki polskich przedsiębiorstw za drugi kwartał. Jeśli mimo względnej stagnacji dynamiki PKB wokół 3%, poziom mikro, czyli przedsiębiorstwa, wykażą tendencję do trwałej poprawy wyników finansowych, kontynuacja pozytywnego trendu na giełdzie stanie się bardzo prawdopodobna.

Surowce

Inwestycyjnym hitem lipca na rynku surowców okazała się pszenica. Jej cena podskoczyła aż o przeszło 40%. Notowania windowały o spadek podaży wynikający z niskich zbiorów. Okres wakacyjny to sezonowo najlepszy czas do zarabiania na surowcach żywnościowych. Na fali odżywiających nadziei na utrzymanie dobrego tempa rozwoju globalnej gospodarki drożała miedź (o niecałe 13%). Niewiele podniosła się natomiast cena ropy naftowej, a wyraźnie w dół (o 6%) poszła cena złota. W tym ostatnim przypadku szkodziły zarówno większa skłonność do ryzyka, jak i kolejne doniesienia o braku presji inflacyjnej w dojrzałych gospodarkach. Ogólnie jednak w lipcu kierunek notowań różnych grup surowców i towarów pozostawał rozbieżny. Ze względu na fazę cyklu gospodarczego, neutralna tendencja powinna utrzymać się w kolejnych tygodniach.

Jak zarządzaliśmy w lipcu?

Nastawienie inwestorów w ostatnich tygodniach dość radykalnie się zmieniło. Obawy o losy ożywienia gospodarczego (poziom makro) ustąpiły pozytywnym reakcjom na wyniki publikowane przez przedsiębiorstwa (poziom mikro). Najbliższe tygodnie powinny przesądzić, która tendencja okaże się silniejsza. Ze względu na fakt, iż większe prawdopodobieństwo przypisujemy scenariuszowi pozytywnemu, zdecydowaliśmy się na częściową odbudowę zaangażowania na rynku akcji. Brak definitywnego potwierdzenia tendencji, powoduje jednak iż koncentrujemy się przede wszystkim na walorach i instrumentach o wysokiej płynności. Taką strategię traktujemy jako swego rodzaju zabezpieczenie na wypadek nagłego zwrotu notowań.

W lipcu subfundusz AGIO Multistrategia 3 z 4 ostatnich tygodni zakończył zyskami. Łącznie w lipcu zyskał +1,95%. Subfundusz AGIO Kapitał każdy z lipcowych tygodni kończył nad kreską, by w sumie wykazać w ubiegłym miesiącu +0,64% zysku. Od początku roku AGIO Multistrategia jest 5,88% na plusie, a AGIO Kapitał zyskuje +4,65%.

