

Komentarz rynkowy AgioFunds TFI S.A. – sierpień 2010

Przebieg wydarzeń na rynkach finansowych w sierpniu trzeba uznać za rozczarowujący. Po tym, jak lipiec przebiegał w bardzo dobrych nastrojach, a rozwój wypadków przywodził na myśl wakacje 2009 r., można było spodziewać się podtrzymania dobrej atmosfery również w sierpniu. Tymczasem większość minionego miesiąca upłynęła pod znakiem odnowienia się obaw o losy globalnego ożywienia gospodarczego. Wrażenie na inwestorach robiły zarówno niższe wskaźniki wyprzedzających koniunktury w większości kluczowych gospodarek świata, jak niekorzystne doniesienia z amerykańskiej gospodarki, której losy w dalszym ciągu uznawane są jako jedno z kluczowych dla globalnej koniunktury gospodarczej. W tle wiadomości dotyczących bieżącej sytuacji mieliśmy odczyty PKB za II kwartał. Tu korzystnych informacji było wiele. Praktycznie we wszystkich liczących się państwach w ujęciu rocznym wzrost gospodarczy przyspieszał. W strefie euro osiągnął tempo 1,9%, w Niemczech 4,1%, w Wielkiej Brytanii 1,7%, w Kanadzie 3,4%, w Australii 3,3%, w Szwajcarii 3,4%, w Japonii 2% (był to wynik słabszy niż w 3 pierwszych miesiącach tego roku), w Chinach 10,3% (to też wynik słabszy niż w I kwartale tego roku), a w Stanach Zjednoczonych 3%. W naszym regionie 4,7-proc. wzrostem PKB mogła pochwalić się w II kwartale Słowacja, w Polsce sięgnął on 3,5% (3,8% wyrównany sezonowo), w Czechach wyniósł 2,2%, a na Węgrzech 1% (w przypadku danych wyrównanych sezonowo było to 0,1%). Recesja utrzymywała się w Rumunii, gdzie PKB obniżył się o 0,5%.

Nic więc dziwnego, że inwestorzy mają problem z podejmowaniem bardziej jednoznacznych decyzji. Dotychczasowe tendencje gospodarcze skłaniają do kupowania, a w najgorszym przypadku do trzymania akcji. Niepewność dotycząca tego, co przyniesie przyszłość zachęca natomiast do pozbycia się walorów, a przynajmniej do zredukowania stanu posiadania. Rozchwianie nastrojów potwierdzają badania klimatu inwestycyjnego. Na przykład w ankiecie Investors Intelligence, badającej nastawienie autorów najpopularniejszych newsletterów inwestycyjnych w USA, w sierpniu mieliśmy tydzień, w którym przewaga optymistów nad pesymistami sięgała 14,2 pkt. proc., ale w obecny miesiąc wchodziliśmy już w warunkach, gdzie zwolenników niżek było o 8,3 pkt. proc. więcej niż tych zapowiadających ruch w górę.

Sierpień był przy tym kolejnym miesiącem, w którym utrzymywała się przewaga rynków wschodzących nad dojrzałymi w postrzeganiu aktywów przez globalnych inwestorów. Znajdowało to odzwierciedlenie w przepływach kapitału na świecie. Unikał on zdecydowanie amerykańskich akcji, a preferował te z emerging markets. Nieustającym wzięciem cieszyły się również obligacje. Dość powiedzieć, że w tym roku zaledwie w jednym tygodniu odpływały środki z funduszy lokujących w amerykańskie papiery dłużne. Korzystają na tym również kraje rozwijające się, na których postrzeganie dodatkowo korzystnie wpływa lepsza niż w państwach dojrzałych sytuacja finansów publicznych. Dopóki inwestorzy na świecie będą wierzyć w szybszy rozwój emerging markets niż krajów dojrzałych dopóty z taką sytuacją będziemy mieli do czynienia. To wspiera notowania aktywów z rynków wschodzących, w tym polskie.

Złoty

Niespokojne nastroje w sierpniu na rynkach finansowych położyły się cieniem na kondycji złotego. Nasza waluta straciła jednak relatywnie niewiele w relacji do koszyka walut złożonego po połowie z euro i dolara. Podrożał on o 1%. Kurs EUR/PLN minimalnie się obniżył, USD/PLN poszedł w górę o 2,6%. Zachowanie naszej waluty było zbieżne z kierunkiem zmian kursu EUR/USD, który w dalszym ciągu jest dobrym odzwierciedleniem nastrojów na rynkach finansowych. Pomimo sierpniowej korekty, notowania polskiej waluty utrzymały zapoczątkowany na przełomie czerwca i lipca trend wzrostowy. Z tego też względu zakładamy, że kolejne tygodnie powinny sprzyjać stopniowemu umocnieniu złotego.

Obligacje

Korzystna atmosfera na światowych rynkach papierów skarbowych pozwoliła na wypracowanie znaczących zysków przez polskie obligacje w sierpniu. W przypadku papierów 10-letnich sięgnęły one 1,7%. Tym razem to właśnie popytowi na obligacje na świecie, a nie skłonności do ryzyka, można przypisać przyczynę, dla której nasze papiery skarbowe dały dobrze zarobić. Duże zainteresowanie obligacjami na świecie to pochodna niskich stóp procentowych i braku perspektyw ich podwyżek w Stanach Zjednoczonych, strefie euro, czy Wielkiej Brytanii. Bieżąca sytuacja na rynku obligacji, jakkolwiek korzystna z punktu widzenia inwestorów odbiega od naszego scenariusza bazowego, w którym zakładaliśmy, iż kwietniowe szczyty notowań stanowią istotny punkt zwrotny. Uwzględniając jednak euforyczne nastroje na rynkach obligacji w Ameryce, gdzie rentowność papierów 10 letnich, zmniejszyła się z 2,9 do 2,5% (podobna sytuacja ma miejsce na rynku niemieckim), oczekujemy co najmniej krótkoterminowej korekty notowań.

Akcje

Na warszawskim parkiecie w sierpniu bardzo udane były w zasadzie jedynie dwie sesje – pierwsza i ostatnia. Bilans miesiąca zamknął się praktycznie na zero. Lepiej wypadły małe (sWIG80 +1%) niż duże spółki (WIG20 -1,8%). Było to związane z presją ze strony rynków zagranicznych (S&P500 -4,7%) na notowania naszych blue chips. Miniony miesiąc stał pod znakiem publikacji przez giełdowe spółki wyników finansowych za II kwartał. Choć wiele było miłych niespodzianek, to jednak generalnie trudno jest uznać osiągnięcia za ten okres jako imponujące. Wzrost zysków w porównaniu z II kwartałem 2009 r. nie był wcale zjawiskiem powszechnym. Bez wątplenia jednak kondycję spółek w II kwartale można traktować jako dobrą bazę do dalszej poprawy w III i IV kwartale tego roku. Jednocześnie na krótką i średnią metę rezultaty II kwartału skłaniają do poszukiwania sygnałów dla koniunktury na warszawskiej giełdzie w czynnikach globalnych. Techniczny obraz kluczowych rynków wskazuje na przedłużenie trendu bocznego, z którym mamy do czynienia od sierpnia 2009 r. Pewną szansą na przełamanie tej tendencji jest rekordowo długi okres utrzymywania się notowań na niemal niezmiennym poziomie (roczna stopa zwrotu akcji z zakresu 0-10%), przy systematycznej poprawie fundamentów gospodarki.

Surowce

Ogólny klimat na rynkach finansowych w sierpniu nie sprzyjał notowaniom surowców. Indeks CRB, mierzący notowania 19 najważniejszych towarów, zniżkował w minionym miesiącu o 3,7%. Szczególnie słabo wypadła ropa naftowa, której cena obniżyła się o ponad 9%. Wzrost niepewności wśród inwestorów stymulował popyt na złoto, które podrożało o blisko 6% i odrobiło całe straty z wcześniejszego miesiąca. Po znakomitym lipcu, tempo wzrostu zwolniły surowce żywnościowe. Ich obraz pozostaje jednak korzystny. Indeks cen towarów żywnościowych zbliża się do tegorocznego

maksimum. Notowaniom tej grupy towarów sprzyja niepewność związana ze zbiorami z obecnego roku. W kolejnych tygodniach uwaga inwestorów może stopniowo przesuwać się w stronę rynku ropy naftowej i wpływu na notowania sezonu huraganów. W miesiącach jesiennych ten czynnik w dużym stopniu kształtuje nastroje na rynku paliw.

Jak zarządzaliśmy w sierpniu?

Przedłużający się trend boczny na rynkach akcji nie jest sprzymierzeńcem aktywnego inwestowania (z uwzględnieniem zabezpieczania pozycji). Skłania to do skupiania się na walorach i instrumentach o wysokiej płynności. Takie podejście stanowi „ubezpieczenie” na wypadek nagłego, negatywnego zwrotu koniunktury. W konsekwencji w sierpniu nasz portfel był zdominowany przez instrumenty z WIG20 i S&P500, które na korekcie ucierpiały relatywnie mocno. W sierpniu subfundusz AGIO Multistrategia przyniósł -3,62% straty, a Subfundusz AGIO Kapitał w praktyce nie zmienił wartości (-0,03%). We wrześniu utrzymamy dotychczasowe zaangażowanie na poziomie zbliżonym do 50% modelowej alokacji, nadal koncentrując się na instrumentach o wysokiej płynności. Będziemy skłonni do częściowej redukcji zaangażowania w przypadku wzrostu indeksów w kierunku sierpniowych szczytów.

