

Pierwszy kwartał na plusie

Pierwszy kwartał 2015 upłynął pod znakiem umocnienia giełd europejskich przy spadku wartości euro oraz kontynuacji wzrostów w Stanach przy umacniającym się dolarze. Ostatnie trzy miesiące były także pozytywne dla giełd *emerging markets* (wzrost na poziomie +1,9% w dolarze). Wzrost ten byłby większy, gdyby uwzględnić hossę na lokalnym rynku w Chinach (indeks MSCI EM uwzględni walory chińskich spółek, ale tylko tych notowanych w Hong Kongu).

Sam marzec był jednak raczej słabym miesiącem dla globalnego rynku akcji. Giełdy w krajach rozwiniętych straciły -1,8%, głównie za sprawą słabości giełdy nowojorskiej. Negatywne nastroje dominowały także na rynkach krajów rozwijających się. Indeks MSCI EM stracił -1,6% w przeciągu miesiąca. Powód do zadowolenia mogli mieć natomiast inwestorzy w Europie, gdzie największe spółki zyskały 2,7% w euro, a indeks DAX przekroczył kolejną psychologiczną granicę: 12 000 pkt.

Dane z bilansu płatniczego w strefie euro pokazały, że w dalszym ciągu mieliśmy do czynienia z dużymi napływami inwestycji portfelowych na rynek akcji. Jest to prawdopodobnie efekt rozpoczęcia operacji QE przez Europejski Bank Centralny, co przyciąga inwestorów zagranicznych. Sondaże BofA Merrill Lynch wskazują, że popyt na europejskie akcje jest zgłaszany przede wszystkim przez inwestorów z USA, których niepokoi perspektywa podnoszenia stóp przez FED, co może spowodować korektę na S&P 500. Trzeba zaznaczyć, że czynnikiem, który stabilizuje napływ zagranicznego kapitału do strefy euro, jest słabość europejskiej waluty oraz brak wyraźnej poprawy otoczenia makro. Jeśli uwzględni się deprecjację euro, to stopy zwrotu z europejskich indeksów nie wyglądają już tak atrakcyjnie.

Informacje napływające z Dalekiego Wschodu były zdominowane przez spekulacje dotyczące dalszego łagodzenia polityki monetarnej w Chinach. Premier Li Keqiang zapowiedział w marcu, że spodziewa się największego spowolnienia od 15 lat. Dynamika produkcji przemysłowej jest najniższa od 2009, a sprzedaż nowych domów zanotowała spadek w styczniu i w lutym o 17% r/r. Pomimo spowolnienia, lokalny rynek akcji rozpoczął gwałtowny wzrost już w połowie 2014 r. W tym samym czasie wielkość kredytów udzielonych pod zakup akcji (mimo ograniczeń ze strony rządu) przekroczyła rekordowy poziom 1 biliona juanów. Tak duży rozdźwięk pomiędzy sferą realną a zachowaniem inwestorów może budzić wątpliwości dotyczące tego, czy nie stoimy u progu bańki spekulacyjnej. Jak na razie inwestorzy chińscy zdają się tym nie przejmować, gdyż kilka dni temu Indeks Shanghai Composite pobił kolejny rekord i osiągnął najwyższy poziom od 7 lat.

Sprawa Iranu, a ceny ropy

Na rynku surowców końcówka miesiąca była zdominowana przez informacje o możliwym porozumieniu w sprawie programu nuklearnego Iranu. Jak na razie nie udało się osiągnąć ostatecznego kompromisu (należy pamiętać, że mimo medialnego sukcesu rokowań w Lozannie, szczegółowe porozumienie jest wciąż negocjowane i ma zostać zawarte do końca czerwca bieżącego roku). Informacje na temat rozmów miały duży wpływ na ceny ropy Brent, gdyż ewentualne porozumienie mogłoby doprowadzić do zniesienia przeszkód w eksporcie ropy z Iranu, a to z kolei byłoby czynnikiem sprzyjającym spadkowi cen tego surowca. Na koniec miesiąca Brent wyceniany był w okolicach 55 USD za baryłkę (-13% m/m).

W regionie dominował kolor czerwony

Najmocniejszym rynkiem naszego regionu w marcu był rynek węgierski (+4,5% w USD), głównie za sprawą wzrostu kursu banku OTP. To w dalszym ciągu efekt złagodzenia polityki regulacyjnej dla sektora bankowego, która miała miejsce w lutym. Dodatkowo, na Węgrzech daje się zaobserwować wyraźniejsze oznaki poprawy sytuacji makroekonomicznej. Ostatni odczyt wskaźnika wyprzedzającego PMI jest na wysokim poziomie 55,6 pkt.

Na drugim biegunie znajdują się Turcja i Grecja. Ta pierwsza straciła w marcu w USD aż -7,3%. Daje o sobie znać ryzyko polityczne oraz pogarszający się obraz makro. IV kwartał pokazał spowolnienie tempa wzrostu gospodarczego. Wzrost PKB wyniósł w IV kwartale 2,6% r/r, a w całym 2014 roku 2,9%. Wskaźniki wyprzedzające nie pokazują poprawy, wskaźnik PMI spadł kolejny miesiąc z rzędu, z poziomu 49,6 do poziomu 48 pkt.

Kolejny raz mieliśmy do czynienia z dużą zmiennością w Grecji. To najslabszy rynek w marcu: stracił prawie -12% (-15,6% w USD). Trwające negocjacje między nowym greckim rządem a przedstawicielami krajów strefy euro odnośnie zakładanych reform nadal nie przyniosły oczekiwanego porozumienia.

W całym pierwszym kwartale najslabszymi rynkami okazały się Grecja, głównie za sprawą słabego marca i trwających negocjacji z UE, oraz Turcja, gdzie rośnie ryzyko polityczne (presja na Bank Centralny i coraz bardziej autorytarne zapędy prezydenta Erdogana), a gospodarka zwalnia. Najsilniejsze były rynki węgierski oraz rosyjski, gdzie mamy do czynienia z odreagowaniem spadków po słabym 2014 roku.

Polska: trzy miesiące wzrostu indeksów

To był bardzo udany pierwszy kwartał roku. Każdy z pierwszych trzech miesięcy zamykał się wzrostami indeksów warszawskiej giełdy, dzięki czemu od początku roku indeks szerokiego rynku WIG wzrósł o 5,2%. Warto zauważyć zainteresowanie inwestorów akcjami spółek o małej i średniej kapitalizacji: indeks sWIG80 zwyżkował od początku roku aż o 11%, a mWIG40 o 7,1%. Gorzej na tym tle wypada indeks blue chipów, WIG20, ze wzrostem rzędu 3,5%.

Podobne tendencje kreują statystykę marca: indeks sWIG80 wzrósł o 1,4%, mWIG40 o 2,1%, z kolei WIG20 jedynie o 1,2%. Indeks WIG zakończył miesiąc z 1,5-procentowym wzrostem.

W minionym miesiącu nastroje uczestników rynku były budowane przede wszystkim kończącym się sezonem wyników kwartalnych spółek. Okazał się on umiarkowanie pozytywny – wyłączając straty spółek rafineryjnych (PKN Orlen, Grupa Lotos) odzwierciedlające spadek cen ropy, zagregowany zysk netto spółek wzrósł w IV kwartale roku o 12% w ujęciu rok do roku. Spośród największych przedsiębiorstw pozytywne wyniki zaprezentowała Energa, co wraz z propozycją wypłaty wyższej od pierwotnych wskazań zarządu dywidendy pchnęło kurs spółki o blisko 11% w górę. Na przeciwnym biegunie znalazły się walory Bogdanki, która zapowiedziała rewizję dotychczasowej polityki dywidendowej w związku z trudną i niepewną sytuacją na rynku węgla. Kurs spółki zniżkował w marcu o blisko 14%.

Liczby marca

Dane	Kraj / region	Dane za okres:	Dynamika lub wartość	
			aktualna	poprzednia
Indeks PMI produkcji	Chiny	Marzec	50,1	49,9
Indeks ISM produkcji	USA	Marzec	51,5	52,9
Indeks zaufania konsumentów*	USA	Marzec	101,3	98,8
Indeks PMI produkcji	Niemcy	Marzec	52,8	51,1
Sprzedaż detaliczna	Polska	Luty	-1,3%	0,1%
Produkcja przemysłowa	Polska	Luty	4,9%	1,7%

* Indeks zaufania konsumentów (The Conference Board Consumer Confidence Index) – wskaźnik obliczany na podstawie comiesięcznej ankiety wśród gospodarstw domowych; obejmuje ocenę bieżącej kondycji gospodarstwa domowego oraz oczekiwań co do jej zmiany za 6 miesięcy (rok 1985 = 100).

Dobrą koniunkturę na GPW starają się wykorzystać emitenci. Warto odnotować pierwsze od dłuższego czasu oferty publiczne, jakie pojawiają się na rynku. W marcu sporym zainteresowaniem cieszyła się oferta PE Managers, w przypadku której stopa redukcji zapisów złożonych w transzy inwestorów indywidualnych wyniosła ponad 90%.

Główny gracz na rynku długu: EBC

W marcu, Europejski Bank Centralny rozpoczął realizację nowego programu QE. Był to główny czynnik powodujący wzrost cen obligacji skarbowych krajów z wysokim ratingiem. Zyskiwały przede wszystkim obligacje niemieckie i francuskie, zwłaszcza te z odległym terminem wykupu. Obligacje krajów „peryferyjnych” nie zanotowały aż tak pokaźnych wzrostów, mimo że Włochy czy Hiszpania także uczestniczą w nowym programie. Wydaje się, że pozytywny wpływ QE na te kraje został już zdyskontowany na początku stycznia, po tym jak EBC ujawnił swoje zamiary odnośnie luzowania ilościowego.

Kontynuacja spadku rentowności (a więc wzrostu cen) obligacji niemieckich z pewnością była zaskoczeniem dla wielu inwestorów. 18 punktów bazowych powyżej zera na „dziesięcioletce” oraz ujemne rentowności w przypadku obligacji o krótkich terminach do wykupu świadczą o tym, jak silny jest popyt na niemieckie papiery skarbowe. Wejście EBC w rolę kupującego nie spowodowało jak na razie efektu wypychania i zwiększania ekspozycji inwestorów na bardziej ryzykowne aktywa (np. obligacje korporacyjne).

Materiał jest prezentowany w celach informacyjnych i nie powinien być wyłączną podstawą podejmowania decyzji inwestycyjnych.

Niniejszy dokument nie może być kopiowany, cytowany lub rozpowszechniany w jakikolwiek sposób bez uprzedniego pisemnego zezwolenia BZ WBK Asset Management S.A. Informacje zawarte w dokumencie są dobierane zgodnie z najlepszą wiedzą jego autorów i pochodzą ze źródeł uznawanych za wiarygodne, jakkolwiek autorzy nie gwarantują ich dokładności i kompletności.

Autorzy nie ponoszą odpowiedzialności za skutki decyzji inwestycyjnych podjętych wskutek interpretacji powyższego dokumentu. Przed dokonaniem inwestycji w fundusz inwestycyjny Arka BZ WBK FIO należy zapoznać się z Prospektem Informacyjnym dostępnym na stronie www.arka.pl (w przypadku Arka Prestiż SFIO na stronie www.prestiz.arka.pl).