

MARKET ALERT: Krajobraz przed Brexitem



Mariusz Zaród, Zarządzający funduszami

Pierwsze 5 miesięcy przyniosło znaczne zyski posiadaczom polskich obligacji. Jeszcze bardziej zadowoleni byli posiadacze jednostek funduszy zarządzanych przez Ipopema TFI. Ipopema Dłużny zyskał w tym czasie 2,34%, a Ipopema Obligacji 1,82%. Od połowy maja na naszym rynku pojawiła korekta. Powodów takiego zachowania należy upatrywać w nierozwiązanej dotychczas kwestii kredytów denominowanych w CHF oraz – przede wszystkim – w „Brexicie”. Tym mianem określa się prawdopodobne wyjście Wielkiej Brytanii z Unii Europejskiej. Referendum w tej sprawie odbędzie się 23 czerwca 2016 r. Im bliżej tej daty tym nerwowość na rynkach większa. Opuszczenie przez Wielką Brytanię grona państw Unii Europejskiej nie powinno mieć dużego przełożenia na sytuację w Polsce, poza ewentualnymi niższymi transferami w ramach polityk spójności, czy polityk regionalnych (Wielka Brytania jest netto płatnikiem do budżetu UE, z którego my korzystamy). Rynki bardziej obawiają się precedensu. „Brexit” może pociągnąć za sobą kolejne kraje, a stąd już niewiele do rozpadu całej Unii. Podobną sytuację przeżywaliliśmy dokładnie rok temu w czerwcu 2015 roku, kiedy opuszczenie strefy euro przez Grecję wydawało się nieuchronne i miało, w opinii przerażonych inwestorów, ustanowić właśnie precedens, po którym rozpad strefy euro miał być już tylko kwestią czasu. Z dzisiejszej perspektywy mało kto już o tym pamięta, a czerwiec ubiegłego roku wyznaczył dotek na rynku obligacji i okazał się niezłą okazją do zakupów.

W kontekście „Brexit” polskie obligacje skarbowe są postrzegane przez inwestorów zagranicznych jako aktywa dość ryzykowne, jednak awersja do dłużnych skarbówek nie koncentruje się na naszym kraju. Spadki dotyczą całego regionu, a także obligacji z krajów Południa Europy. Jedynymi aktywami, które zyskują w ostatnim czasie są obligacje najważniejszych światowych gospodarek, m.in. Niemiec, czy Stanów Zjednoczonych oraz waluty uważane za najbezpieczniejsze, czyli jen japoński i frank szwajcarski.

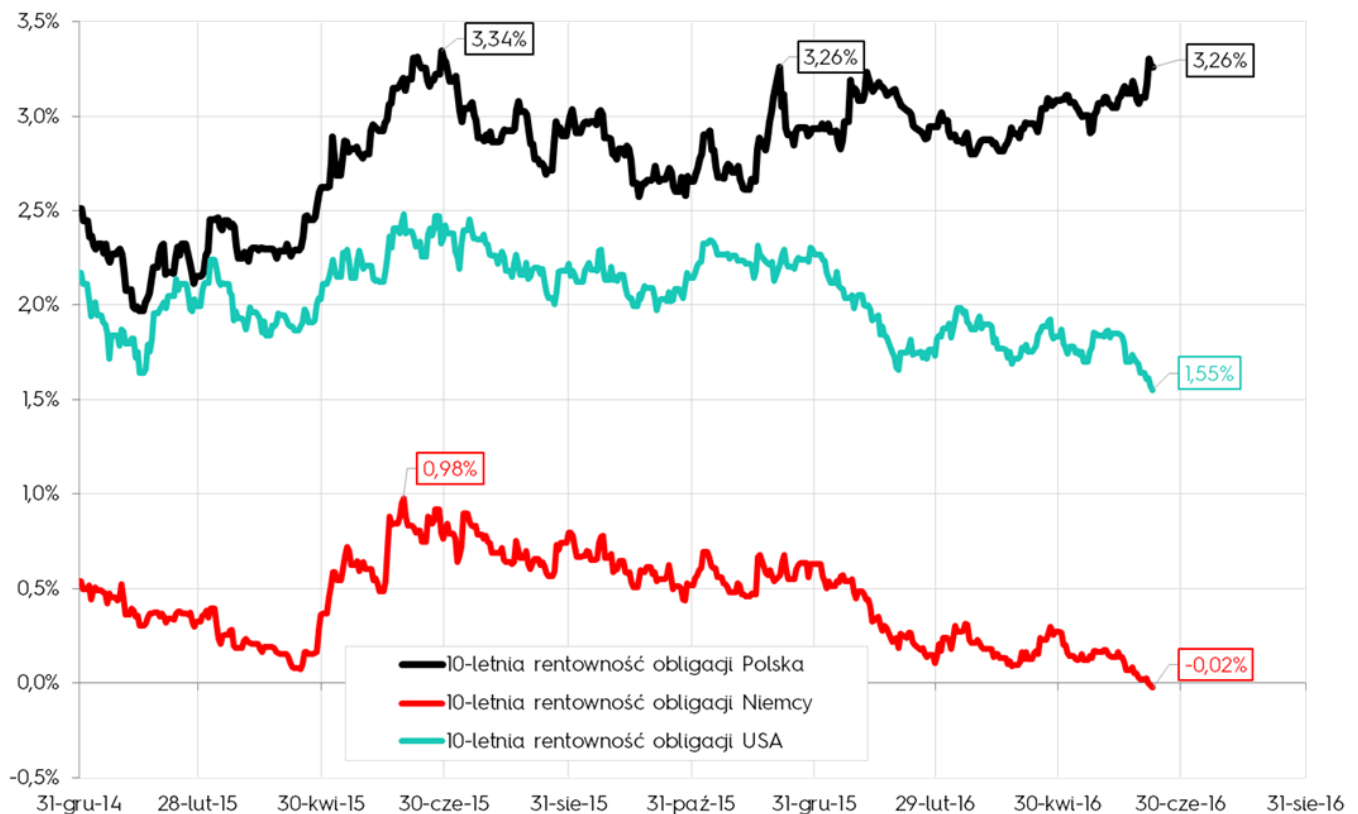
Fundamenty polskiej gospodarki pozostają stabilne, co więcej, maj przyniósł poprawę dotychczasowych tendencji. Produkcja przemysłowa wzrosła o 6% w porównaniu do kwietnia 2015 roku. Pozytywnie zaskoczyła również sprzedaż detaliczna (wzrost o 3,2% rok do roku). Stopa bezrobocia w kwietniu wyniosła tylko 9,5%, a fundusz płac wzrósł o 7,5%, na skutek wzrostu wynagrodzeń o 4,6% i zatrudnienia o 2,8%. Wzrósł również wskaźnik PMI informujący o planowanych aktywnościach producentów na następnych kilka miesięcy. Jak wynika z powyższego, w dalszym ciągu wyróżniamy się nie tylko na tle krajów ościennych, ale również w porównaniu do innych gospodarek krajów emerging markets.

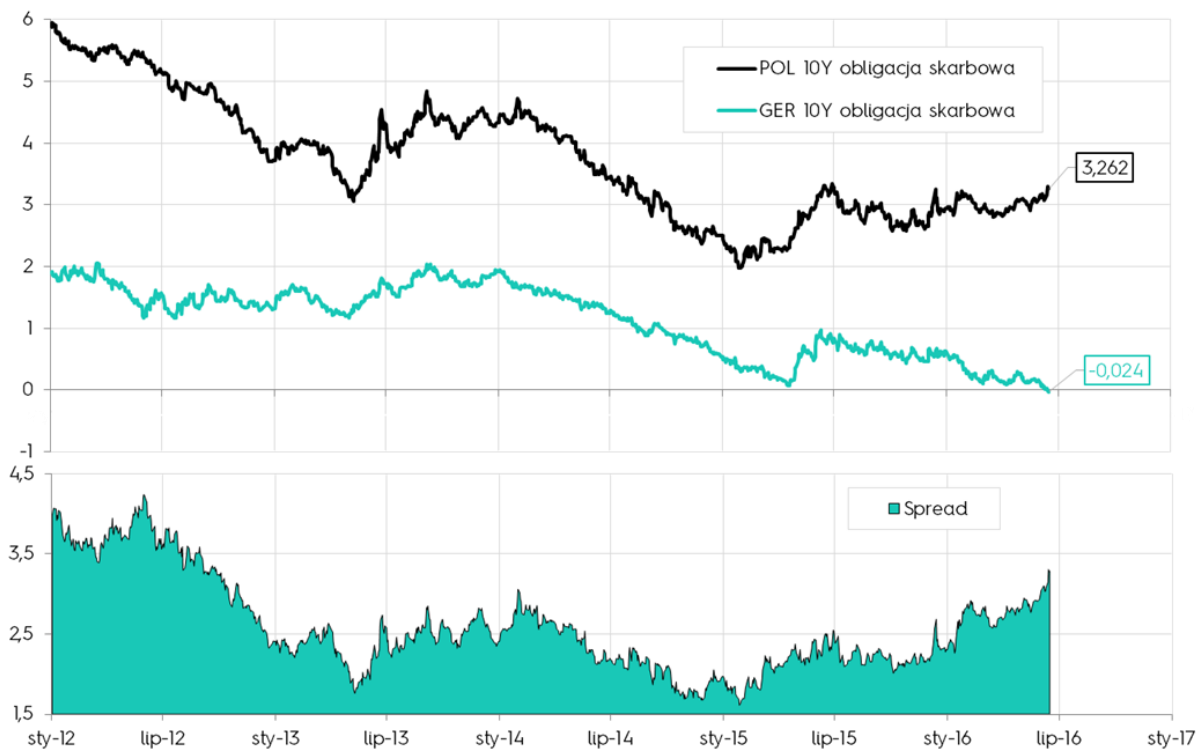
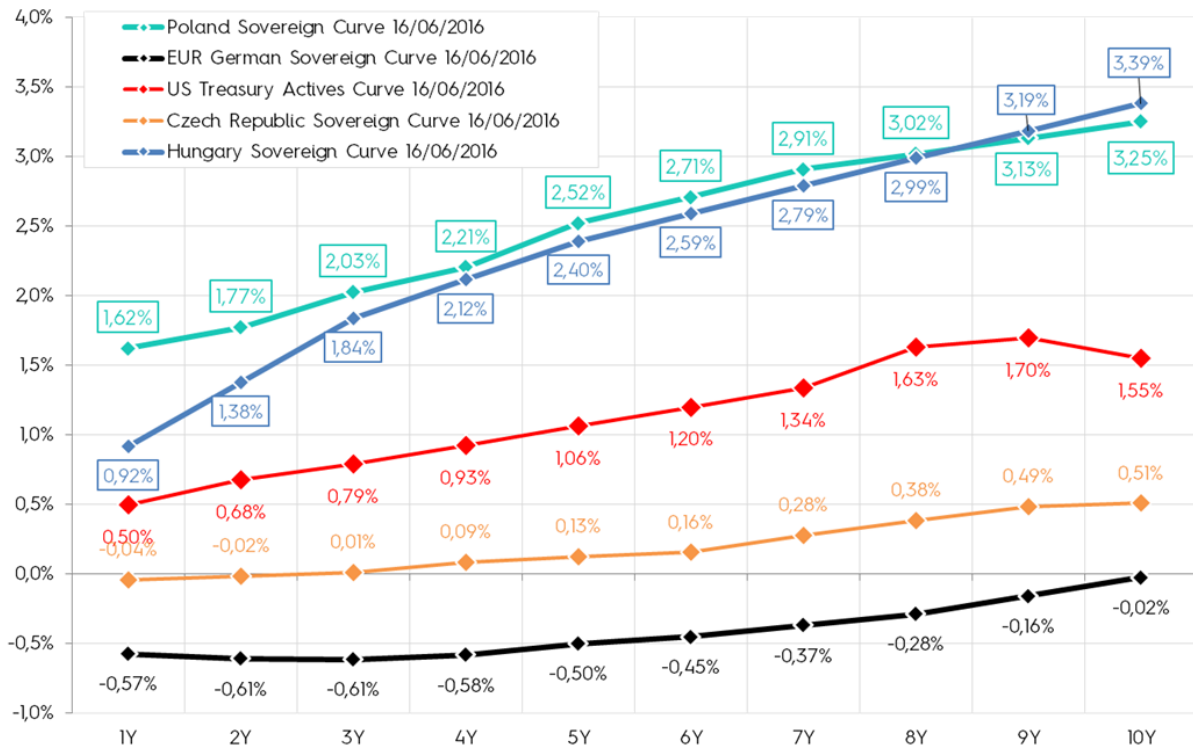
Obecne zachowanie rynku wygląda naszym zdaniem na przereagowanie. Świadczyć może o tym paniczne zachowanie inwestorów, którzy wyprzedają aktywa niezależnie od ich wyceny, jak również bardzo niska płynność na rynku, znacznie poniżej średniej z ostatnich miesięcy.

Zarządzanie naszymi funduszami dłużnymi, nie zmieniło się w ostatnich dniach. Dalej stosujemy te same zasady, którymi kierowaliśmy się w pierwszej części roku, a które pozwoliły nam osiągnąć wysokie stopy zwrotu wspomniane powyżej. Delikatne zwiększanie ryzyka zarządzanych portfeli wraz ze spadkiem cen polskich obligacji pozwoli nam na większe zyski w momencie, gdy rynek odwróci się zgodnie z naszymi prognozami.

W najbliższych tygodniach oczekujemy wzrostu cen obligacji, w związku z bardzo łagodną polityką pieniężną prowadzoną przez EBC, odłożeniem w czasie podwyżek stóp procentowych w USA oraz wyjaśnieniem kwestii „Brexitu”. Relatywnie wysokie rentowności, przy bardzo dobrych fundamentach polskiej gospodarki wraz z wysokim zaspokojeniem potrzeb pożyczkowych przez Ministerstwo Finansów (ok. 70%), powinny przyciągnąć zagraniczny kapitał i umocnić polskie obligacje.

Poniżej przedstawiamy wykres w czasie rentowności 10-letnich obligacji polskich, niemieckich i amerykańskich; aktualne (na 16-06-2016) krzywe rentowności obligacji skarbowych wybranych krajów, oraz wykres wielkości spreadu (różnicy pomiędzy rentowności polskich i niemieckich obligacji 10-letnich).





Niniejszy dokument służy wyłącznie celom informacyjnym, nie stanowi rekomendacji czy doradztwa inwestycyjnego i nie może stanowić podstawy do podjęcia decyzji inwestycyjnej. Wszelkie informacje dotyczące planów, oczekiwań, strategii, czy polityki inwestycyjnej co do przyszłości, stanowią odzwierciedlenie wiedzy i oczekiwań zarządzającego na moment sporządzenia niniejszego dokumentu, w związku z czym mogą one ulec wielokrotnej zmianie w zależności od rozwoju sytuacji na rynkach finansowych. W skrajnym przypadku może to oznaczać, że oczekiwania te mogą ulec zmianie, także zanim niniejszy dokument dotrze do jego adresata. IPOPEMA Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A., ul. Próżna 9, 00-107 Warszawa, Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy, XII Wydział Gospodarczy nr KRS 0000278264, NIP 108-000-30-69, kapitał zakładowy 10.599.441 zł w całości opłacony. IPOPEMA TFI posiada zezwolenie na prowadzenie działalności udzielone przez Komisję Nadzoru Finansowego. Organem nadzoru dla IPOPEMA TFI jest Komisja Nadzoru Finansowego.