

Rozmowa z Szymonem Borawskim – Reks, Dyrektorem Inwestycyjnym BZ WBK TFI S.A.

Rynki finansowe w 2017 roku

Za nami rok 2016, który przyniósł sporo niespodzianek na światowych rynkach. Czy możemy spodziewać się ich nadal?

To prawda, ubiegły rok był dość obfity w różnego rodzaju wydarzenia, a co za tym idzie obserwowaliśmy sporą zmienność na rynkach finansowych. Mieliśmy dołki i dynamiczne odbicie na surowcach na początku roku, letni szczyt na rynku obligacji skarbowych (ujemne rentowności 10-letnich obligacji niemieckich) a w międzyczasie rozszerzenie QE przez Europejski Bank Centralny, referendum w Wielkiej Brytanii oraz zwycięstwo Donalda Trumpa w wyborach na prezydenta USA. Wydaje mi się, że wydarzenia, które nas czekają w 2017 roku, czyli głównie wybory w kilku krajach europejskich czy start procedury tzw. Brexitu, nie powinny mieć już tak dużego wpływu na rynki jak wspomniane wydarzenia z 2016 roku. Oczywiście, zawsze coś nowego może inwestorów zaskoczyć, ale tak to już jest, że pewnych rzeczy nie da się przewidzieć. Zresztą, zauważmy, jak inwestorzy reagowali na zeszłoroczne wydarzenia. Po raczej niespodziewanych rozstrzygnięciach akcje np. mocno zyskiwały.

Jaki wpływ miały te wahania na polski rynek i polską giełdę? Czy jest szansa, że będziemy mieli w przyszłym roku odbicie na warszawskim parkiecie?

Odbicie obserwowaliśmy już w 2016 roku. O ile I połowa roku była raczej słaba to już II półrocze było bardzo udane, najpierw za sprawą średnich i małych spółek (III kwartał) a następnie za sprawą spółek z WIG20. Główny indeks warszawskiej giełdy - WIG kończy rok na dwucyfrowym plusie, co uznaję za bardzo dobry wynik. Wydaje się, że kondycja naszego rynku jest lepsza, niż to się powszechnie uważa. Indeks spółek o średniej kapitalizacji MWIG40 zyskał w 2016 roku kilkanaście procent i pokonał poziom z 2015 roku. Tymczasem często słyszę głosy, że nasza giełda jest słaba i równie często pytania o odbicie...

Od 2 lat nasza giełda pozostaje jednak mocno w tyle za innymi rynkami, czy jest szansa, że ten niekorzystny trend się zmieni?

Faktycznie, na tle innych rynków, a zwłaszcza USA, polska giełda wygląda blado. Działo się tak przede wszystkim za sprawą dużych spółek. Warto zaznaczyć, że indeks WIG20 wyrażony w dolarze od szczytu w 2014 roku spadł ponad 40%! To z punktu widzenia np. amerykańskiego inwestora spora strata, ale też z drugiej strony patrząc - duża okazja inwestycyjna. Polska od dłuższego czasu była przez zagranicznych inwestorów „nie lubiana”, co miało odzwierciedlenie w niedowierzaniu naszego kraju w portfelach zagranicznych funduszy. Teraz widzimy, że to się zmienia i co zrozumiałe, mocniej w tej chwili zachowują się właśnie duże spółki.

Tempo wzrostu PKB w Polsce wyraźnie wyhamowało. Czy w takim wypadku należy być optymistycznym co do polskiej giełdy?

To spowolnienie wynika w dużej mierze z przestoju w wykorzystaniu funduszy unijnych i co się z tym wiąże - z dużego spadku w inwestycjach sektora publicznego. W tej chwili obserwujemy duże przyspieszenie w zakresie przetargów na drogi czy koleje. Po podpisaniu kontraktów pieniądze będą stopniowo wydatkowane. W drugiej połowie 2017 roku można się spodziewać zatem odbicia w inwestycjach. Do tego mamy słabego złotego, co powinno napędzać eksport. Przy tym, koniunktura w Europie jest stosunkowo mocna. Konsumpcja, która w 2016 roku napędzała gospodarkę, w dalszym ciągu powinna pozostać silna, za sprawą bardzo dobrej sytuacji na rynku pracy oraz dużego wsparcia socjalnego ze strony rządu. Zatem, jeśli chodzi o najważniejsze składowe wzrostu PKB, wszędzie spodziewam się poprawy. Jako, że giełda zazwyczaj z wyprzedzeniem paru kwartałów dyskontuje odbicie w gospodarce – może to napawać optymizmem.

Co z wpływem niekorzystnych decyzji politycznych na spółki giełdowe?

Są one w dużej mierze już uwzględnione w cenach akcji. Wystarczy spojrzeć o ile spadła łączna kapitalizacja polskich banków od czasu rozpoczęcia dyskusji o konwersji hipotek frankowych czy wprowadzenia podatku

bankowego. Wydaje się, że wymuszonej konwersji nie będzie, a KNF będzie próbował ograniczać wartość kredytów walutowych innymi, łagodniejszymi sposobami.

Pod wpływem decyzji politycznych pozostają także spółki energetyczne, ale ich wartość spadła już tak bardzo, że nie stanowią już tak ważnego sektora, jak kiedyś. Poza tym, kto jeszcze miałby te akcje sprzedawać? O zagranicznych inwestorach już mówiłem, krajowe TFI w ostatnich latach raczej nie miały napływów do funduszy akcji, a udział indywidualnych inwestorów w obrotach jest na rekordowo niskim poziomie. Zostają jeszcze OFE, ale stąd też podaży raczej nie będzie.

No właśnie, jak zmiany w OFE mogą wpłynąć na nasz rynek akcji?

Jeszcze przed Świątami Bożego Narodzenia Komitet Ekonomiczny Rady Ministrów zaakceptował rekomendację Ministerstwa Rozwoju, aby przenieść 25% aktywów (tą nieakcyjną) do Polskiego Funduszu Rozwoju. Pozostałe 75% (czyli wszystkie akcje) mają zostać przekazane na indywidualne konta prowadzone przez TFI (powstałe z przekształcenia OFE). Jest to rozwiązanie zgodne z planem przedstawionym przez premiera Morawieckiego latem i jest ono pozytywne dla rynku kapitałowego.

Do tej pory niskie stopy procentowe wspierały rynki akcji. Teraz FED podnosi stopy. Czy to nie jest zagrożenie?

Zastanówmy się najpierw skąd biorą się te podwyżki. Do podniesienia stóp skłania FED dobry wzrost gospodarczy, zdrowa sytuacja na rynku pracy oraz powoli odbijająca inflacja. Takie otoczenie makroekonomiczne jest sprzyjające dla wyników spółek i rynku akcji. Oczywiście w ostatnich latach niskie stopy wspierały rynki finansowe, ale jeśli podwyżki będą powolne i wynikające z poprawiających się fundamentów, to nie powinno to działać niekorzystnie. Chyba, że FED przesadzi z podwyżkami, w co jednak wątpię. Poza tym jest jeszcze Europejski Bank Centralny czy Bank Japonii, które na razie nie zamierzają zrezygnować z ultra łagodnej polityki monetarnej. Warto zauważyć, że w ostatnich kilku latach za sprawą polityki banków centralnych mieliśmy do czynienia z niespotykaną wcześniej korelacją pomiędzy akcjami a obligacjami. Nie jest wykluczone jednak, że w wyniku odbicia inflacji oraz końca dalszego łagodzenia monetarnego, hossa na rynkach obligacji szybko nie wróci. Natomiast nawet jeśli rentowności obligacji wzrosną, co krótkoterminowo będzie niekorzystne dla posiadaczy obligacji, to nadal pozostaną na historycznie niskich poziomach, co będzie nadal działać wspierająco dla cen akcji.

Czy średnio – i długoterminowo warto zatem w ogóle inwestować? Czy niestabilnych rynków należy się bać, czy też szukać okazji do udanych zakupów?

Rok 2016 pokazał, że gwałtowne spadki na rynkach są raczej okazją do zakupów, ale próba wychwycenia tych krótkoterminowych trendów może, dla mniej doświadczonych inwestorów, zakończyć się porażką. Dlatego zawsze należy mieć dłuższy horyzont inwestycyjny, zwłaszcza w odniesieniu do akcji, oraz odpowiednio dobrany portfel do własnego profilu ryzyka. Na sytuację rynkową raczej należy reagować w ten sposób, aby dokonywać pewnych korekt w takim portfelu (na przykład zwiększając z 10% do 20% udział akcji w portfelu), a nie całkowicie go wyrzucić do góry nogami co kilka miesięcy.

Podsumowując, gdzie w nadchodzącym roku należy inwestować pieniądze?

Oczywiście zachowując wszelkie reguły inwestycyjne (odpowiedni horyzont, skłonność do ryzyka, dywersyfikacja itd.) na pewno cieplej spojrzalbym na polski rynek akcji. Po paru latach relatywnie słabego zachowania wydaje mi się, że teraz nadszedł czas na odrabianie dystansu do innych rynków. Sądzę, że argumenty, które przytoczyłem wcześniej, są dość przekonujące. Nie zapominajmy jednak o dywersyfikacji. To, że zwracam uwagę na polskie akcje nie oznacza, że należy teraz całkowicie zrezygnować np. z udziału zagranicznych papierów wartościowych w portfelu inwestycyjnym.

Uważam ponadto, że jeszcze nie nadszedł moment na długotrwałe wzrosty na rynku obligacji skarbowych. Oczywiście będą pojawiać się okazje i będą także dłuższe okresy wzrostów, które będziemy chcieli wykorzystać. Niemniej jednak więcej argumentów przemawia za tym, że rentowności obligacji skarbowych raczej będą poruszać się wokół wyższych poziomów niż w ostatnich latach. Ewentualne podwyżki stóp procentowych w Polsce w perspektywie 2018 roku będą sprzyjały raczej obligacjom zmiennokuponowym. W takim otoczeniu obligacje korporacyjne wydają się klasą aktywów, gdzie można się spodziewać w średnim terminie lepszych stóp zwrotu.

Ponieważ rynki finansowe zachowują się ostatnio dość dynamiczne i mają tendencję do przereagowywania w jedną bądź w drugą stronę, nie jest wykluczone, że np. za pół roku trzeba będzie ponownie zweryfikować powyższe oczekiwania.

Rozmawiała: Katarzyna Golińska

Material 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 TFI 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).