

Komentarz rynkowy

19 listopada 2007



Komentarz rynkowy

W pierwszej połowie listopada indeksy na warszawskiej giełdzie silnie spadły – w okresie od 2 do 15 listopada WIG20 spadł o 9,8%, WIG stracił 11,9% a mWIG40 obniżył się aż o 15,7%. Wyprzedaż na krajowej giełdzie była silniejsza niż na giełdach zagranicznych, ale także większość światowych indeksów giełdowych znalazła się w krótkoterminowym trendzie spadkowym. **Globalna wyprzedaż na rynkach akcji spowodowana jest obawami o dalszą politykę banków centralnych w sytuacji, gdy rośnie inflacja a ropa jest rekordowo droga.** Utrzymanie podwyższonych stóp procentowych może przełożyć się na dalszy wzrost strat banków działających w amerykańskim segmencie pożyczek hipotecznych, co ograniczyłoby akcję kredytową i wpłynęłoby negatywnie na globalny wzrost gospodarczy.

Wzrost inflacji i stóp procentowych w dłuższym terminie jest negatywny dla rynku akcji, zwłaszcza w obliczu kłopotów instytucji finansowych. **Jak dotychczas brak jest sygnałów świadczących o wyhamowaniu wzrostu gospodarczego na świecie jednak dotychczasowe zachowanie rentowności amerykańskich i europejskich obligacji wskazuje, że inwestorzy wierzą, że w najbliższych miesiącach do spowolnienia globalnego wzrostu gospodarczego wreszcie dojdzie.** Osłabienie koniunktury na świecie powinno skutkować zmniejszeniem nierównowagi na rynku surowców oraz spadkiem stóp procentowych. Po przejściowej korekcie na rynkach akcji, w dłuższym terminie rynki powinny powrócić do wzrostów.

Jednocześnie nadal najbardziej prawdopodobny wariant rozwoju sytuacji na giełdach zagranicznych to stabilizacja nastrojów i odbicie przed końcem roku. Skala odbicia powinna być wskazówką, co do zachowania giełd w I kwartale 2008 r. **Jeśli odbicie nie nastąpi lub będzie słabe w I kwartale może dojść do pogłębienia spadków.** Jednocześnie, wobec pomyślnych perspektyw krajowej gospodarki oraz spodziewanych obniżek stóp w USA ewentualne **pogłębienie przeceny w pierwszym kwartale należałoby traktować jako okazję do inwestycji i zwiększania udziału akcji.**

Komentarz do wyników funduszu Fortis FIO

Spadki na warszawskiej giełdzie z jednej strony wywołane są negatywną reakcją inwestorów na sytuację na rynkach zagranicznych, a z drugiej odpływem inwestorów z funduszy małych i średnich spółek. Silne wzrosty w segmencie małych spółek w poprzednich kwartałach przyciągnęły wielu inwestorów skuszonych szybkim i wysokim zyskiem, ale znaczna ich część nie była świadoma ryzyka, jaki niosą ze sobą takie inwestycje. **Akcje mniejszych firm przynoszą największe zyski, ale w długiej - wieloletniej - perspektywie.** Po obecnych spadkach wyceny wielu spółek znalazły się na atrakcyjnych poziomach z punktu widzenia analizy fundamentalnej. Jednak dopóki nie zakończy się odpływ środków z funduszy inwestujących w małe spółki spadki cen akcji w tym segmencie mogą dalej potrwać.

Uważamy, że w długim okresie małe i średnie spółki nadal mają duży potencjał wzrostu. Pogorszenie wyników finansowych mniejszych spółek z branży budowlanej i przemysłowej spowodowane wzrostem kosztów płac i materiałów powinno być przejściowe.

Najprawdopodobniej w ciągu kilku miesięcy będzie miał miejsce proces przenoszenia części kosztów na klientów, co powinno spowodować dalszy wzrost zysków mniejszych spółek.

Wyniki subfunduszu FORTIS FIO Akcji z ostatnich miesięcy odbiegają od wyników innych funduszy akcyjnych ze względu na przeważenie spółek spoza WIG20 oraz akcji kilku spółek, które w innych funduszach przeważone nie były (skład portfela funduszu na koniec czerwca 2007 udostępniony jest w sprawozdaniu finansowym dostępnym na www.funduszeftoris.pl). Dzięki przeważeniu w tych spółkach subfundusz osiągał rewelacyjne wyniki w roku 2006 i I połowie 2007, niemniej jednak szybki wzrost kursów akcji tych spółek przełożył się teraz na spadki znacznie głębsze niż w przypadku innych firm. Sprzedaż tych akcji odbywała się stopniowo i w chwili obecnej ich udział w funduszu jest śladowy. Zarządzający nie mógł sprzedać akcji szybko i jednorazowo m.in. ze względu na ograniczoną płynność rynku, co wymusiłoby sprzedaż po niekorzystnych cenach i doprowadziłoby do jeszcze większej przeceny tych walorów. Zwracamy także uwagę, że **porównując wyniki funduszy opartych o spółki małe i średnie wyniki naszego subfunduszu są zbieżne z większością funduszy MiSS.**

Tabela 1. Stopy zwrotu funduszy MiSS w wybranych okresach

	31.05.07- 15.11.07	29.06.07- 15.11.07	31.07.07- 15.11.07	31.08.07- 15.11.07	28.09.07- 15.11.07	31.10.07- 15.11.07
AIG FIO MiSS kat A	-23,2%	-25,0%	-19,5%	-15,4%	-14,1%	-14,1%
DWS FIO Top 25 Małych Spółek	-24,0%	-26,5%	-21,1%	-15,3%	-14,5%	-14,0%
FORTIS Akcji	-25,1%	-25,8%	-18,9%	-13,4%	-12,4%	-14,7%
MILLENNIUM FIO MiSS	-24,5%	-27,5%	-22,0%	-15,8%	-13,3%	-13,9%
PIONEER MISS RP FIO	-28,8%	-30,5%	-22,6%	-17,7%	-14,1%	-16,3%
PIONEER Śred. Sp. RP FIO	-25,7%	-27,5%	-20,5%	-15,4%	-12,4%	-15,1%
PKO/CS Akcji MiSS	-15,1%	-18,6%	-13,1%	-8,4%	-7,3%	-8,9%
PZU FIO MiSS.	-22,1%	-26,1%	-20,4%	-13,6%	-11,1%	-11,7%
SKARBIEC MiSS	-	-16,9%	-11,4%	-7,9%	-7,5%	-9,3%

Źródło: www.bossa.pl

Uczestnicy subfunduszu FORTIS FIO Akcji, którzy ponieśli znaczące straty mają szanse na ich odrobienie w perspektywie kilku kwartałów – w takim okresie poprawa wyników spółek może mieć przełożenie na ich notowania. Jednocześnie zarządzający funduszem FORTIS FIO Akcji dokonywał stopniowych zmian w portfelu funduszu, aby zwiększyć udział spółek z WIG20, który obecnie jest zbliżony do ok. 30% w porównaniu z ok. 20% na koniec czerwca. Mimo tego publikacja słabszych wyników przez spółki z branży budowlanej i przemysłowej miała negatywny wpływ na wyniki funduszu. **Obecnie zarządzający będzie zwiększał liczbę spółek wchodzących w skład portfela, co powinno przyczynić się do zmniejszenia ryzyka inwestycyjnego. Planowane jest również dalsze stopniowe zwiększanie zaangażowania w dużych spółkach.**