



AQUILA INVEST GENEVA SA

Prognoza na rok 2014

Gospodarka

Działalność inwestycyjna w roku 2013 przynosiła niejednorodne wyniki. Rynki akcji w krajach rozwiniętych okazały się zaskakująco atrakcyjne, przynosząc dwucyfrowe zwroty, natomiast w krajach rozwijających się ich wyniki były słabe lub ujemne. Obligacje, generalnie, zniżkowały ze względu na wyraźne odwrócenie trendów rentowności po bardzo długim okresie spadku stóp procentowych.

Czego spodziewać się po roku 2014?

Najnowsze dane ekonomiczne sugerują poprawę sytuacji gospodarczej i rozwój makroekonomiczny w większości krajów. Największe gospodarki Europy znów rosną, choć powoli. Istnieje wyraźna różnica między krajami anglosaskimi (USA, Wielka Brytania) z lepszymi perspektywami rozwoju, a Europą kontynentalną, gdzie ścieżka wzrostu jest bardziej płaska. W dniu 18 grudnia amerykański FED ogłosił ostatecznie długo dyskutowany proces ograniczania (*tapering*) skupu amerykańskich papierów skarbowych i hipotecznych, z kwotą 85 mld USD miesięcznie, sygnalizując jednocześnie, że „wysoce elastyczny sposób kształtowania polityki pieniężnej powinien zostać utrzymany jeszcze przez długi czas po zakończeniu programu zakupów aktywów”, tak długo, jak długo wskaźnik bezrobocia przekracza 6,5% zaś prognozy inflacji na rok do dwóch lat są poniżej 2.5%.

Od lata 2013 r. inwestorzy stopniowo powracają na rynki. Jedną z przyczyn tego powrotu jest jaśniejszy obraz gospodarki z silniejszą ekspansją globalną, inną zaś fakt, że inwestorzy otrząsnęli się nieco z lęków przed gwałtownymi wstrząsami zewnętrznymi, wywołanych eurokryzysem w latach 2011-2012.

Przewidujemy, że w roku 2013 zakończyła się najbardziej intensywna faza hossy na rynkach rozwiniętych. Co najważniejsze, na rynki coraz większy wpływ będą miały perspektywy wzrostu a nie płynność banku centralnego. Podczas gdy Rezerwa Federalna zapowiada ograniczenie programu „luzowania ilościowego”, EBC i Bank Japonii sygnalizują zamiar dalszego zwiększania płynności. Zyski spółek powinny nadal poprawiać się, dzięki czemu indeksy giełdowe pozostaną na akceptowalnych poziomach. Jednak po dobrym roku 2013 w kolejnych latach należy oczekiwać raczej jednocyfrowych zwrotów. Rynki wschodzące i, będąca szczególnym przypadkiem, Japonia, gdzie rząd i bank centralny zapowiedziały stosowanie wszelkich dostępnych metod dla stymulowania rozwoju, mogą przeskoczyć wskaźniki krajów rozwiniętych. Trzeba jednak zauważyć, że stojące przed tymi krajami wyzwania nie zmniejszyły się, zważywszy niepewną sytuację polityczną wielu rynków rozwijających się (takich jak Chiny, Turcja, Indie i Południowa Afryka), mogącą negatywnie rzutować na ich gospodarki. Chińskie reformy są w średniookresowej perspektywie korzystne i spodziewamy się, że wzrost gospodarczy tego kraju pozostanie mocny. Gospodarki o większej ekspozycji eksportowej powinny skorzystać ze wzrostu popytu na zachodzie. Korea, Taiwan, Meksyk i do pewnego stopnia Europa Wschodnia, powinny odczuć korzyści z tego trendu.

Perspektywy obligacji pozostają niepewne. Ograniczanie „luzowania ilościowego” przez FED doprowadziło i w przyszłości nadal będzie skutkować wyższą rentownością i niższymi cenami obligacji. Generalnie, tę kategorię aktywów uważamy za mało atrakcyjną. W szczególności, nie spodziewamy się nadzwyczajnych wyników na obligacjach rządowych, większym zaufaniem obdarzając europejskie obligacje dłużne o wysokiej rentowności, których marże wydają się o wiele sensowniejsze. Wahania cen w ciągu roku mogą pozostać wysokie.

Rosnące różnice i rozluźnienie powiązań między rentownością w krajach anglosaskich a Europą powinno być z korzyścią dla waluty amerykańskiej. Dalsza luźna polityka pieniężna EBC uniemożliwia znaczącą aprecjację EUR wobec CHF. Funt brytyjski zdaje się wychodzić z najniższych stanów, natomiast japoński jen powinien spowalniać. W walutach krajów rozwijających się utrzymywalibyśmy tylko minimalne zaangażowanie.

Na rynku złota w ostatnich 18 miesiącach nastąpiła wyjątkowo duża korekta: cena spadła z ponad 1900 USD za uncję do około 1200 USD za uncję. Utrzymująca się niska inflacja i wyższa rentowność obligacji są sygnałami, że zmiany cen złota nie staną się atrakcyjne. Jednakże, jego nadsprzedaż i możliwość dalszych problemów w Europie (gdzie zasadnicze problemy z zadłużeniem bynajmniej nie zostały jeszcze rozwiązane) a także możliwość niepokojów społecznych w niektórych krajach na świecie mogą w którymś momencie ponownie pobudzić zainteresowanie złotem.

Roczne zwroty z inwestycji w 2013 r.

Rynki kapitałowe 2013			
Rynek	Indeks	Zwroty w EUR	Zwroty w USD
Kraje rozwinięte	MSCI World TR	21,2%	27,4%
USA	S&P 500 Composite	24,0%	29,6%
Europa	DJ Stoxx 600 TR	21,6%	27,0%
Azja (bez Japonii)	MSCI AC Asia ex Japan	-3,6%	0,7%
Kraje rozwijające się	MSCI EM TR	-6,7%	-2,6%

Rynki obligacji i alternatywne w 2013 r.			
Rynek	Indeks	Zwroty w EUR	Zwroty w USD
Globalny obligacji rządowych	JP Morgan Global Govt. Bond	-6,8%	-2,6%
Obligacje krajów rozwijających się w walutach lokalnych	Bloomberg EMMA Local Sovereign Index	-7,8%	-4,0%
Fundusze hedgingowe	HFRX Global Index	1,9%	6,5%
Rynki towarowe	DJ-UBS Commodities Index TR	-12,5%	-9,5%

Źródła: Aquila, Bloomberg, MSCI Barra, CS

W kręgu walut: EUR zyskało 4,2% wobec USD. CHF stracił 1,6% wobec EUR a zyskał 2,5% wobec USD. PLN osłabł o 1,8% wobec EUR, a zyskał 2,3% wobec USD, jednocześnie tracąc 0,2% wobec CHF.

Z perspektywy inwestycji średnioterminowych polecamy lokowanie aktywów w instrumenty kapitałowe i inwestycje alternatywne, z mniejszym niż zwykle zaangażowaniem w instrumenty o stałym dochodzie i instrumenty rynku pieniężnego. Tymczasowe spadki instrumentów kapitałowych wynikające ze zwiększonych wahań mogą stanowić taktyczne punkty wejścia w inwestycje dla klientów, którzy nie zbudowali jeszcze wystarczających pozycji w instrumentach kapitałowych.

Kategoria aktywów	Ocena pozytywna	Ocena neutralna	Ocena negatywna	Uwagi
Gotówka		●		Zwroty słabe lub brak, ale warto utrzymać czekając na dogodny poziom wejściowy do inwestycji.
Obligacje			●	Rentowność wzrosła z początkiem zmian polityki Fed i poprawą siły gospodarki. Nadal będziemy uważać na wyższą rentowność wynikającą z ryzyka kredytowego.
Instrumenty kapitałowe	●			Utrzymujemy przeważone pozycje korzystając z poprawy fundamentalnych wskaźników gospodarczych. Wyceny rynkowe pozostają w okolicach wartości godziwej i będziemy wykorzystywać korekty do poprawy równowagi na kontaktach ze zbyt konserwatywnymi pozycjami.
Towary		●		Warto utrzymać pewne zaangażowanie przewidując globalną poprawę sytuacji gospodarczej.
Nieruchomości	●			Utrzymujemy przeważone pozycje w nieruchomościach z dochodowymi przepływami pieniężnymi – preferowane na rynkach USA
Inwestycje alternatywne		●		Korzystamy ze specjalistycznych produktów menedżerskich/strukturyzowanych do poprawy profilu ryzyko / zwrot.

Korzystając z okazji życzymy Państwu zdrowia i pomyślności w Nowym Roku.

AQUILA INVEST GENEVA SA

3 stycznia 2014 r.