

Międzynarodowy Przegląd Inwestycyjny

W grudniu globalne rynki kapitałowe nadal wykazywały trend wzrostowy, co podwyższyło zyski za rok 2009 do 27%. Indeks MSCI World wzrósł o 3,7% w ciągu miesiąca, co stanowiło wyraźne oznaki tego, że aktywność gospodarcza wraca do normy zarówno w gospodarkach rozwiniętych, jak i wschodzących.

Styczeń 2010 r.

Rok 2009 był okresem wzniości i upadków

Zasadniczo rok 2009 był na rynkach globalnych czasem wzniości i upadków. W pierwszym kwartale niestabilność i awersja do ryzyka spowodowały masowe wycofywanie się inwestorów, którzy likwidowali wszelkie ryzykowne transakcje. Jednak w drugim i trzecim kwartale wskaźniki makroekonomiczne znów wykazywały wartości pozytywne, głównie dzięki wsparciu rządu i banku centralnego.

Wzrost gospodarczy — choć raczej umiarkowany — będzie trwał w roku 2010

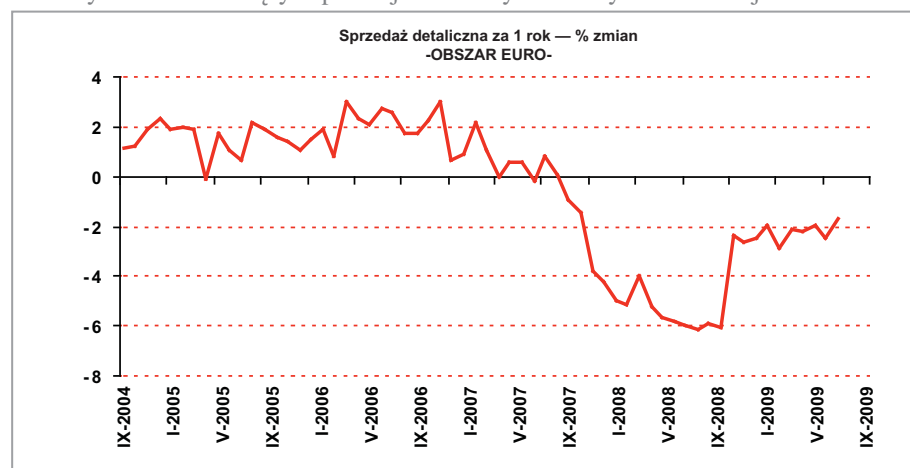
Z perspektywy makroekonomicznej — pomimo faktu, że poprawa sytuacji gospodarczej została prawdopodobnie zapoczątkowana w roku 2009 — obraz na rok 2010 pozostaje niewyraźny. Jest tak szczególnie na rynkach rozwiniętych, na których występują problemy strukturalne. Warunki panujące tam na rynku pracy pozostaną prawdopodobnie nienajlepsze, co ograniczy konsumpcję (patrz ryc. 1). Sytuacja znacznie szybciej poprawia się na rynkach wschodzących ze względu na silną konsumpcję i wzrost inwestycji.

W roku 2010 ryzyko i niestabilność nie znikną

Chociaż polityka fiskalna i pieniężna nadal ma na celu wspieranie rynku, głównym zagrożeniem w roku 2010 będzie coraz większe prawdopodobieństwo wycofania środków rządowego wsparcia. I chociaż wyceny akcji nie są przesadzone, są one wyższe niż ceny okazyjne, jakie można było spotkać w pierwszym kwartale 2009 roku, co w przypadku negatywnych niespodzianek daje inwestorom mniejsze zabezpieczenie.

Możliwości regionalne i sektorowe

Niemniej jednak istnieją interesujące możliwości na poziomie regionalnym i sektorowym. Jeżeli chodzi o akcje na rynkach rozwiniętych, skłaniamy się w kierunku sektorów defensywnych, takich jak służba zdrowia. W tych bardziej defensywnych sektorach akcje są sprzedawane z dyskontem w stosunku do bardziej cyklicznych obszarów rynku. Przyglądając się regionom, wśród rynków wschodzących potencjał widzimy w Ameryce Łacińskiej.



Źródło: Bloomberg, w oparciu o indeks S&P dla 500 spółek, dane na dzień 27 października 2009 r.

Rynek akcji

Podtrzymujemy pozytywną ocenę obligacji przedsiębiorstw

Jeżeli chodzi o obligacje o stałym dochodzie, pozytywnie postrzegamy obligacje przedsiębiorstw, zarówno obligacje posiadające rating inwestycyjny, jak i obligacje wysokodochodowe. Dobre wyniki tej klasy aktywów w roku 2009 sprawiły, że poziomy wyceny nie są już tak zachęcające. Jednak wciąż pozostają atrakcyjne w porównaniu z poziomami historycznymi i bardzo niskim poziomem zysku z tytułu obligacji rządowych.

Negatywna ocena kursu wymiany GBP do EUR

Utrzymujemy umiarkowanie negatywną ocenę kursu wymiany GBP do EUR ze względu na fakt, że pogarszająca się sytuacja w sektorze finansów publicznych w Wielkiej Brytanii, spadek brytyjskiego PKB w trzecim kwartale oraz niepewność dotycząca możliwości utrzymania ratingu zadłużenia kraju na poziomie Aaa negatywnie wpływają na tę walutę.

Stany Zjednoczone

Zważywszy na niewyraźne prognozy gospodarcze, warto zachować sceptycyzm wobec przesadnego optymizmu w zakresie wzrostu i zysków

- ▶ Uwzględniając wartość wskaźnika MSCI ceny do zysku dla USA na kolejne 12 miesięcy na poziomie 14,5x, wyceny nie są bardzo atrakcyjne w porównaniu do wycen historycznych. Jednak liczne bodźce fiskalne i pieniężne nadal stanowią wsparcie dla tej klasy aktywów. Dlatego, mając na uwadze nadzbyt optymistyczne oczekiwania w zakresie zarówno wzrostu gospodarczego, jak i rozwoju przedsiębiorstw, utrzymujemy umiarkowanie ostrożną ocenę akcji amerykańskich i innych w odniesieniu do gotówki.

Europa

Wyceny odzwierciedlają nieco zbyt optymistyczne oczekiwania w zakresie wzrostu, zważywszy na ryzyko korekty

- ▶ Po gwałtownym wzroście, jaki nastąpił w roku 2009, wyceny odzwierciedlają nieco zbyt optymistyczne prognozy poziomu wzrostu gospodarczego i wzrostu zysków na rok 2010. Z racji pewnego ryzyka korekty zmniejsza to atrakcyjność akcji europejskich. Dlatego zalecamy umiarkowanie ostrożne stanowisko wobec akcji europejskich, utrzymujemy też umiarkowane niedoważenie w stosunku do gotówki.

Japonia

Ryzyko osłabionego popytu ze strony konsumentów oraz wysokiej stopy bezrobocia pozostaje znaczne

- ▶ Zasadniczo prognozy gospodarcze dla Japonii są zachęcające, jednak zważywszy na pogorszenie finansów publicznych i deflację, ryzyko osłabienia popytu ze strony konsumentów oraz zwiększenia stopy bezrobocia pozostaje wysokie.

Zalecamy umiarkowanie ostrożne podejście do akcji japońskich w porównaniu do gotówki i mamy nadzieję, że akcje tego kraju będą się utrzymywać na poziomach zbliżonych z poziomami innych rozwiniętych rynków kapitałowych.

Globalne rynki wschodzące

Niepewność co do możliwości utrzymania ogólnej poprawy sytuacji oraz zaniepokojenie ewentualnym wycofaniem wsparcia rządowego skutkują zwiększeniem ryzyka

- ▶ Zasadniczo prognozy makroekonomiczne dla gospodarek rynków wschodzących pozostają optymistyczne. Rośnie jednak ryzyko ograniczenia wsparcia gospodarczego ze strony władz (szczególnie na rynkach rozwiniętych), co wpływa na stabilność tempa poprawy sytuacji. Dlatego utrzymujemy umiarkowanie ostrożne podejście do akcji rynków wschodzących, szczególnie w odniesieniu do gotówki. Ponadto przewidujemy, że akcje te będą się zachowywać zbieżnie z akcjami na rynkach rozwiniętych.

Azja z wyłączeniem Japonii

Ryzyko negatywnej niespodzianki wzrosło, choć wydaje się, że w wycenach uwzględniono napływ pozytywnych informacji

- ▶ Prognozy makroekonomiczne dla Azji z pominięciem Japonii są zasadniczo pozytywne. Wyceny powróciły do poziomów odpowiadających tym z pierwszej połowy roku 2007, przy czym uważamy, że ceny odzwierciedlają napływ pozytywnych informacji. Utrzymujemy umiarkowane niedoważenie alokacji na akcje tego regionu na korzyść gotówki, ponieważ uważamy, że powstało ryzyko negatywnych niespodzianek. Prognozujemy, że rynki Azji z pominięciem Japonii będą się rozwijały podobnie jak pozostałe regiony kapitałowe.

Stopy procentowe / aktywa o stałym dochodzie

Stany Zjednoczone

Ze względu na większy potencjał zysku nadal przedkładamy obligacje przedsiębiorstw nad obligacje skarbowe

- ▶ Co najmniej do końca pierwszej połowy roku 2010 nie przewidujemy, by FED podniósł stopy procentowe. Wzrost taki byłby pozytywny dla obligacji rządowych. Biorąc pod uwagę utrzymujący się niski poziom zysku oferowanego przez obligacje rządowe, zalecamy inwestowanie w obligacje przedsiębiorstw.

Strefa euro

Nasze preferencje dotyczące obligacji przedsiębiorstw pozostają niezmiennie

- ▶ Ponieważ rządy nadal emitują rekordowe liczby obligacji w celu wspierania swoich gospodarek, nadpodaż może wpływać na ceny obligacji w strefie euro. Problem ten znajduje jednak odzwierciedlenie głównie w cenach obligacji. Biorąc pod uwagę wyjątkowo niskie zyski oferowane przez obligacje rządowe, zasadniczo utrzymujemy preferencje dotyczące obligacji przedsiębiorstw.

Obligacje posiadające rating inwestycyjny

Za tą klasą aktywów przemawiają obecne warunki oraz zapotrzebowanie na zysk

- ▶ Przewiduje się, że popyt na obligacje posiadające rating inwestycyjny pozostanie na wysokim poziomie, ponieważ inwestorzy poszukują zysku w środowisku, które w roku 2010 nadal będzie zapewniało niskie odsetki. Dlatego utrzymujemy pozytywną opinię o tej klasie aktywów, chociaż należy mieć na względzie to, że potencjalnym problemem jest tu ryzyko płynności.

Obligacje wysokodochodowe

Za tą klasą aktywów przemawiają płynność, apetyt na ryzyko oraz popyt

- ▶ Pozytywne czynniki przemawiające za tą klasą aktywów to płynność, apetyt na ryzyko oraz popyt, a ponieważ przedsiębiorstwa skupiają się na poprawie bilansu, wskaźniki fundamentalne są coraz lepsze. Ponadto w roku 2010 spadki kategorii oraz stopień niewypłacalności powinny zmaleć, co może prowadzić do dalszego zmniejszenia marży. Jednak marże pozostają atrakcyjne nawet na obecnych poziomach, dlatego utrzymujemy pozytywną opinię o tej klasie aktywów, chociaż wskazujemy na ryzyko związane z utrzymaniem płynności.

Papiery dłużne rynków wschodzących

Ich wyceny pozostają mniej atrakcyjne niż wyceny obligacji przedsiębiorstw na rynkach rozwiniętych

- ▶ Z perspektywy wyceny obligacje państwowe rynków wschodzących wydają się mniej atrakcyjne niż obligacje przedsiębiorstw na rynkach rozwiniętych. Dotyczy to zarówno obligacji posiadających rating inwestycyjny, jak i obligacji wysokodochodowych. Zasadniczo uważamy, że większe korzyści przynoszą wysokodochodowe obligacje przedsiębiorstw niż denominowane w dolarach obligacje na rynkach wschodzących.

Surowce

Ropa naftowa

Obniżony popyt oraz zmienność apetytu na ryzyko mogą oznaczać, że cena ropy wciąż będzie się wahała w pewnym przedziale

- ▶ Obniżony popyt oraz fakt, że wśród inwestorów wciąż zmienia się apetyt na ryzyko, mogą sprawić, że cena ropy nadal będzie się wahała w ramach pewnego przedziału. Dlatego podtrzymujemy

docelowy przedział dla ropy pomiędzy 60 a 80 USD. Głównym ryzykiem związanym z tą prognozą są dalsze słabe notowania dolara, które mogą wymusić wyższe ceny.

Waluty

Dolar amerykański (USD)

Zważywszy na brak fundamentalnego uzasadnienia obecnej pozytywnej opinii na temat dolara, utrzymujemy pozycję neutralną

- ▶ Gwałtowny wzrost dolara w stosunku do innych walut, który miał miejsce w ubiegłym miesiącu, wynikał głównie z systematycznie poprawiającej się sytuacji gospodarki amerykańskiej. Jednak nie uważamy, aby było to wystarczające uzasadnienie obecnych pozytywnych prognoz dla dolara, zważywszy na problemy strukturalne, wysokie bezrobocie i niską konsumpcję. Dlatego utrzymujemy pogląd neutralny.

Euro (EUR)

Z powodu pogorszenia warunków finansowych w Wielkiej Brytanii utrzymujemy umiarkowaną preferencję EUR w stosunku do GBP

- ▶ Mimo że w grudniu zaobserwowano dość znaczną zmianę aktywów w USD, nie ma wystarczających dowodów na to, że utrzyma się trend spadkowy EUR/USD. Ponadto nadal uważamy, że długofalowo EUR wzmocni się w stosunku do GBP ze względu na dalsze pogorszenie sytuacji w sektorze finansów publicznych Wielkiej Brytanii w porównaniu z najważniejszymi krajami strefy euro.

Funt szterling (GBP)

Ze względu na pogarszanie się sytuacji sektora finansów publicznych w Wielkiej Brytanii utrzymujemy preferencję EUR

- ▶ Połączenie niestabilnej poprawy sytuacji w Wielkiej Brytanii z niesprzyjającą inflacją może doprowadzić do konfliktu w zakresie polityki pieniężnej. Zasadniczo pozycja GBP niewiele się zmieniła i nadal uważamy, że uzasadnione jest niedoważenie pozycji w stosunku do EUR ze względu na słabą sytuację finansową Wielkiej Brytanii w porównaniu ze strefą euro.

Jen japoński (JPY)

Utrzymujemy pozycję neutralną z powodu braku jasności wskaźników fundamentalnych

- ▶ Nowe stanowisko rządu dotyczące jena łatwiej zrozumieć, biorąc pod uwagę negatywny wpływ, jaki miałby silniejszy jen na tak istotny dla Japonii rynek eksportowy. Zwiększone prawdopodobieństwo, że władze będą interweniowały w celu wyrównania wahań waluty, sprawia, że jen jest bardziej atrakcyjny jako waluta finansowania, co mogłoby wywrzeć niekorzystny nacisk na tę walutę. Z drugiej strony bieżąca nadwyżka rozliczeniowa Japonii stawia jena w korzystnym świetle w porównaniu do walut innych państw o niskiej stopie procentowej. Ponieważ wpływ netto tych czynników nie jest pewny, utrzymujemy rekomendację neutralną.

Niniejszy dokument został przygotowany przez HSBC Global Asset Management (UK) Ltd do celów rozpowszechnienia wśród klientów HSBC Premier. HSBC Global Asset Management jest częścią HSBC Global Banking and Markets — oddziału HSBC Holdings plc.

Poglądy wyrażone w tym dokumencie są poglądami pracowników HSBC Global Asset Management i nie stanowią porad inwestycyjnych. Nie przyjmujemy żadnej odpowiedzialności w stosunku do odbiorców niniejszego dokumentu, którzy podejmą niezależne decyzje w oparciu o jego treść. Wcześniejsze wyniki nie mogą być postrzegane jako zapowiedź przyszłych zysków. Wartość inwestycji oraz osiągnięte z nich zyski mogą ulec zarówno zmniejszeniu, jak i zwiększeniu.

Wszelkie prognozy, projekcje lub wartości docelowe, przedstawione w niniejszym dokumencie, służą wyłącznie celom informacyjnym i nie są w żaden sposób gwarantowane. HSBC Global Asset Management nie przyjmuje żadnej odpowiedzialności za brak realizacji takich prognoz, projekcji czy wartości docelowych.

W przypadku pytań dotyczących niniejszego dokumentu prosimy skontaktować się z lokalnym doradcą HSBC Premier.