

Komentarze Zarządzających

RYNEK AKCJI	RYNEK DŁUGU
RYNEK POLSKI Październik był miesiącem silnych spadków i wyjątkowo wysokiej zmienności na rynku kapitałowym. Giełdy bardzo nerwowo reagowały na doniesienia dotyczące sytuacji makroekonomicznej w największych światowych gospodarkach. Groźba wystąpienia recesji w niektórych krajach oraz eskalacja kryzysu kredytowego zmusiła największe banki centralne do skoordynowanej akcji cięcia stóp procentowych na początku miesiąca. Niestety akcja ta nie zdołała poprawić nastrojów wśród inwestorów. W październiku największe amerykańskie indeksy zanotowały duże spadki. Indeks S&P500 spadł o 16,9%, zaś DJIA o 14,1%. Jeszcze większe spadki wystąpiły na giełdach rynków wschodzących. Spadki te były wynikiem szybkiego rosnącej awersji do ryzyka. Wyprzedaż aktywów posiadanych przez fundusze dedykowane na Europę Środkowo-Wschodnią również przyczyniła się do znacznej przeceny akcji w tym regionie. Najwięcej na wartości stracił rosyjski indeks RTS (ponad 36%). Praski PX50 spadł o 28,4% a węgierski BUX o 27,1%. Znacznie lepiej zachowały się rynki krajów Europy Zachodniej: FTSE100 spadł o 10,7% a niemiecki DAX o 14,5%. Koniec miesiąca przyniósł dynamiczne odbicie na wszystkich giełdach. W trakcie ostatniego tygodnia października giełdy światowe zdołały odrobić jednak tylko część strat z tego miesiąca. Gwałtowna wyprzedaż dotknęła również polski rynek akcji. Październik był, bez wątpienia, jednym z najgorszych miesięcy w historii Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie. Indeks WIG spadł o 24,0%, natomiast WIG20 o 23,4%. Najslabiej spośród indeksów branżowych zachowały się WIG-Deweloperzy, który spadł aż o 32,8%, oraz WIG-Banki, który stracił 28,8%. Tak dotkliwy spadek spółek deweloperskich spowodowany był dalszym pogarszaniem się koniunktury w budownictwie mieszkaniowym. Z kolei najlepiej zachowującym się subindeksem był WIG-Telekomunikacja, który spadł tylko o 10,4%. Indeks WIG20 osiągnął w październiku nowe dno bessy na poziomie 1471, co spowodowało, że tylko od końca września indeks ten stracił ponad 38%. Po tak dramatycznym spadku i panicznej wyprzedaży akcji przyszedł czas na silne odreagowanie. W trakcie ostatniego tygodnia października WIG20 wzrósł o ponad 17% odrabiając część poniesionych wcześniej strat. Po gwałtownych spadkach i ostatnim silnym odbiciu można oczekiwać pewnego uspokojenia nastrojów i zmniejszenia zmienności na giełdach. W dłuższym okresie decydujący wpływ na nastroje inwestorów będzie mieć nadal kondycja gospodarek USA i krajów Europy Zachodniej oraz narastające obawy związane z możliwością wystąpienia recesji w tych krajach.	RYNEK POLSKI Październik przyniósł na polskim rynku długu bardzo dramatyczne wydarzenia. Przez pierwszą dekadę miesiąca rynek obligacji skarbowych był bardzo spokojny. Mogło się wydawać, że kryzys rynków finansowych nie dotyczy Polski. Pierwsze dni kryzysu na Węgrzech i Ukrainie zdawały się potwierdzać tezę o odporności naszej gospodarki na światowe wydarzenia. Polskie rynki: walutowy i obligacji, nie ulegały wpływowi tamtych wydarzeń. Jednak szybko rosnąca awersja do ryzyka spowodowała, na przełomie pierwszej i drugiej dekady miesiąca, nasilenie procesu wycofywania się inwestorów globalnych ze wszystkich rynków rozwijających się, nie wyłączając rynku polskiego. Bardzo silnie zaczął tracić na wartości polski złoty, gwałtownie i mocno spadały ceny obligacji skarbowych. Po kilkunastu dniach sytuacja uległa uspokojeniu i jeszcze przed końcem października rynek odnalazł poziomy równowagi. Były one już jednak w zupełnie innym miejscu niż na początku miesiąca, ale na poziomach nie tak ekstremalnych, jak w momencie największej paniki. Naszym zdaniem, ceny, zarówno polskich obligacji jak i waluty, będą powracać do poziomów notowanych przed gwałtowną przeceną. Za wzmocnieniem złotego przemawia dobra kondycja polskiego sektora finansowego i całej gospodarki. Spadek rentowności obligacji skarbowych wspomagany będzie przez dane makroekonomiczne. Wskazują one na nadchodzące, dużo mocniejsze, niż wcześniej przewidywano, spowolnienie wzrostu gospodarczego w Polsce. Skłoni to Radę Polityki Pieniężnej do wcześniejszych i silniejszych obniżek stóp procentowych. Decyzje te będą wspierane, czy wręcz wymuszane, przez ostatnie obniżki stóp w strefie euro, Wielkiej Brytanii i Szwajcarii. Będzie to silny bodziec do spadków rentowności polskich obligacji, co będzie z kolei zwiększać atrakcyjność funduszy obligacyjnych. Tym samym bardzo realna staje się perspektywa uzyskania na subfunduszu Papierów Dłużnych stóp zwrotu przewyższających oprocentowanie lokat bankowych w ciągu najbliższych kilkunastu miesięcy. W fazie najsilniejszego wzrostu rentowności krzywa dochodowości przesunęła się w górę o około 140 punktów bazowych dla obligacji krótkoterminowych i długoterminowych oraz 180pb dla obligacji średnioterminowych. Na koniec miesiąca wcześniejsze wzrosty rentowności zostały zniesione o połowę. Rentowność obligacji 2-letnich osiągnęła poziom 6,94% (wzrosła w relacji do końca września o 71pb), rentowność 5-latek wzrosła do poziomu 6,86% (90pb), natomiast 10-letnich wyniosła na koniec miesiąca 6,60% (+74pb).

Komentarze Zarządzających

RYNEK AKCJI	RYNEK DŁUGU
RYNKI ZAGRANICZNE Październik był miesiącem silnych spadków i wyjątkowo wysokiej zmienności na rynku kapitałowym. Giełdy bardzo nerwowo reagowały na doniesienia dotyczące sytuacji makroekonomicznej w największych światowych gospodarkach. Groźba wystąpienia recesji w niektórych krajach oraz eskalacja kryzysu kredytowego zmusiła największe banki centralne do skoordynowanej akcji cięcia stóp procentowych na początku miesiąca. Niestety akcja ta nie zdołała poprawić nastrojów wśród inwestorów. W październiku największe amerykańskie indeksy zanotowały duże spadki. Indeks S&P500 spadł o 16,9%, zaś DJIA o 14,1%. Jeszcze większe spadki wystąpiły na giełdach rynków wschodzących. Spadki te były wynikiem szybko rosnącej awersji do ryzyka. Wyprzedaż aktywów posiadanych przez fundusze dedykowane na Europę Środkowo-Wschodnią również przyczyniła się do znacznej przeceny akcji w tym regionie. Najwięcej na wartości stracił rosyjski indeks RTS (ponad 36%). Praski PX50 spadł o 28,4% a węgierski BUX o 27,1%. Znacznie lepiej zachowały się rynki krajów Europy Zachodniej: FTSE100 spadł o 10,7% a niemiecki DAX o 14,5%. Koniec miesiąca przyniósł dynamiczne odbicie na wszystkich giełdach. W trakcie ostatniego tygodnia października giełdy światowe zdołały odrobić jednak tylko część strat z tego miesiąca.	RYNKI ZAGRANICZNE Październik był kolejnym nerwowym miesiącem na światowych rynkach. W porównaniu do rynków akcji gdzie notowano nie widziane od kilkudziesięciu lat wskaźniki zmienności, główne rynki długu reagowały raczej spokojnie. Coraz gorsze dane makroekonomiczne napływają już nie tylko z USA, ale także z Azji oraz Europy. Światowy wzrost gospodarczy hamuje coraz wyraźniej. Ta sytuacja nie pozostaje bez reakcji banków centralnych, które widząc powagę sytuacji podejmują działania, mające na celu zwiększenie płynności na praktycznie zamartwionym rynku kredytowym. Cały wachlarz zorganizowanych działań banków centralnych poczynając od agresywnego cięcia stóp procentowych nie zmienił jednak diametralnie sytuacji na rynkach. Na nich dalej rządzą emocje. W tych niepewnych czasach obligacje skarbowe rządu USA i państw strefy euro to najbardziej bezpieczne inwestycje. Ponadto perspektywy spowolnienia gospodarczego pchają ich ceny w górę. W październiku szczególnie dobrze zachowywały się papiery strefy euro, gdzie dane makro potwierdziły recesyjne oczekiwania inwestorów. To wywiera presję na ECB, od którego oczekuje się dalszych obniżek stóp procentowych już 6 listopada. To powinno dalej umacniać europejskie papiery skarbowe.