

## Komentarze Zarządzających

### RYNEK POLSKI -RYNEK AKCJI

Z uwagi na dobre nastroje na światowych rynkach w listopadzie, także w Polsce indeksy giełdowe odnotowały wzrosty, wspierane dodatkowo dobrymi danymi makro. Wzrost gospodarczy przyspieszył w III kw. aż do 1,7% r/r. Produkcja przemysłowa była w październiku o 0,6% wyższa niż przed rokiem i był to pierwszy wzrost od początku załamania w sektorze przemysłowym. Pomimo oczekiwanego spadku sprzedaży detalicznej oraz rosnącego bezrobocia, gospodarka Polski najgorsze ma już za sobą, co potwierdzają nowe wyższe prognozy wzrostu PKB w przyszłym roku.

Indeks WIG wzrósł w listopadzie o 3,0%, natomiast indeks WIG20 aż o 3,4%. Ponownie znacznie gorzej zachowywały się mniejsze spółki - mWIG40 zyskał 2,1%, natomiast sWIG80 zaledwie utrzymał poziom sprzed miesiąca. Najchętniej kupowanym sektorem okazał się sektor bankowy (WIG-BANKI wzrósł o 6,5%), z drugiej strony bardzo słabo zachowywały się spółki z sektora chemicznego (spadek indeksu WIG-CHEMIA o 4,4%).

Zdecydowanie gorzej wyglądała sytuacja na pozostałych rynkach naszego regionu. Tylko węgierski indeks BUX zyskał na wartości (+1,1%), turecki ISE100 spadł jednak o 3,9%, czeski PX50 stracił 2,2%.

Podtrzymujemy opinię, iż końcówka roku będzie dla byków udana. Aktualne niskie stopy procentowe oraz oznaki ożywienia gospodarczego zachęcają do inwestycji w akcje. Dodatkowo dzięki ciągłym napływom do funduszy inwestycyjnych wysoki popyt z ich strony utrzyma się. Z tego względu uważamy, iż obecne wysokie poziomy indeksu WIG20 w najbliższych tygodniach przynajmniej zostaną utrzymane, a istnieje duże prawdopodobieństwo przebicia ostatnich szczytów.

### RYNEK POLSKI - RYNEK DŁUGU

W porównaniu do zmienności na światowych rynkach obligacji w Polsce było bardzo spokojnie. Wprawdzie wszelkie zmiany w górę, czy w dół były odzwierciedlane także na polskim rynku papierów dłużnych, ale ich zakres był dużo mniejszy. Polskie obligacje 10-cio letnie rozpoczęły miesiąc z rentownością 6,22%, w drugim tygodniu osiągnęły 6,11%, by zakończyć miesiąc na poziomie 6,17%. Podobne zmiany dotyczyły także rentowności obligacji o krótszych terminach do wykupu. Rentowność pięciolatek obniżyła się w skali całego miesiąca o 5 punktów bazowych z 5,70% do 5,65%, a obligacji dwuletnich o 9 punktów z 4,98% do 4,89%. W przypadku obligacji dwuletnich rentowność ta dotyczy dotychczasowej emisji benchmarkowej. W listopadzie, bowiem Ministerstwo Finansów wyemitowało nową obligację dwuletnią z dłuższym terminem do wykupu, która zakończyła miesiąc z rentownością 5,09%. Niska zmienność wskazuje, że inwestorzy zagraniczni zakończyli już działalność na polskim rynku w tym roku, a lokalni inwestorzy uznali, że obecne poziomy są na właściwym poziomie.

Na rynku krótkoterminowych stawk depozytowych dla terminów od jednego miesiąca do jednego roku nie było ani jednej zmiany przez cały miesiąc. Decyzja Rady Polityki Pieniężnej o zmianie nastawienia z łagodnego na neutralne, a więc już oficjalnym zakończeniu cyklu obniżek, nie wpłynęła w żadnym stopniu na rynek depozytów. Jedyne zmiany, jakie zaszły na tym rynku dotyczyły najkrótszych (od jednodniowych do jednodniowych) terminów, dla których stawki wzrosły po wypłacie dywidendy przez PZU.

O wiele większa zmienność w listopadzie dotyczyła rynku walutowego i był to rynek, który w pełni odzwierciedlał zmienne nastroje na świecie. Polski złoty w pierwszym tygodniu słabł i przebił nawet poziom 4,30 za EURO, po czym w drugim tygodniu bardzo szybko odrobił straty wraz z drożającymi ryzykowniejszymi klasami aktywów na świecie i osiągnął poziom 4,08. Pod koniec miesiąca po informacjach z Dubaju dotyczących problemów płynnościowych jednego z developerów polski złoty ponownie osłabiał się do poziomu 4,20, by zakończyć miesiąc na poziomie 4,15.

Do końca roku nie należy już oczekiwać większych zmian na rynku instrumentów dłużnych, czy stawk na rynku pieniężnym. Ewentualne zmiany oficjalnych stóp procentowych są dość odległą sprawą, a z informacjami o dużej podaży obligacji na początku przyszłego roku rynek chyba już się oswoił. Dużo ciekawiej może być na rynku walutowym. Zadziwiająca zbieżność krótkoterminowych prognoz wszystkich dużych banków o możliwym przebicium poziomu 4,00 złote za EURO może spowodować faktycznie jego osiągnięcie. Ciekawe tylko na jak długo?

## **RYNKI ZAGRANICZNE- RYNEK AKCJI**

Listopad był bardzo dobrym miesiącem na światowym rynku akcji, nawet pomimo gorszych nastrojów w ostatnim tygodniu związanych z problemami kredytowymi Dubaju. Z państw rozwiniętych jedyne spadki w listopadzie odnotował rynek japoński, gdzie indeks NIKKEI obniżył się w ciągu miesiąca aż o 6.9%. Jedną z głównych przyczyn są rosnące obawy ponownego wpadnięcia w pułapkę deflacyjną w tym kraju.

Chiński indeks SHANGHAI COMPOSITE zanotował kolejny raz silny wzrost (+6,7%), indeks HANG SENG zyskał jednak tylko 0,3%. Wzrosty zanotował ponownie również rynek rosyjski. Indeks RTS zwiększył się w listopadzie o 2,0%. Po słabym październiku reszta krajów BRIC wypadła zdecydowanie lepiej. Brazylijska BOVESPA zanotowała wzrost aż o 8,9%, natomiast indyjski indeks BSE500 zyskał 7,2%.

Na rynku amerykańskim w listopadzie dane makro były mieszane. Z jednej strony wyższy od oczekiwań deficyt oraz bezrobocie, z drugiej dane sugerujące ożywienie w przemyśle oraz poprawa konsumpcji wewnętrznej. Indeks S&P500 zyskał aż 5,7%, natomiast indeks DJIA wzrósł o 6,5%. Również w Europie Zachodniej dominowały wzrosty. FTSE zyskał w ubiegłym miesiącu 2,9%, nieco gorzej wypadł indeks CAC40 (+2,0%) natomiast niemiecki DAX wzrósł aż o 3,9%. Wzrosty w tym regionie były wspierane przez dobre dane makro. Strefa euro wyszła w III kw. z recesji odnotowując wzrost o 0.4% kw./kw. Indeks PMI composite, który opisuje aktywność w całej gospodarce strefy euro osiągnął poziom 53,7 pkt, najwyższy od dwóch lat.

## **RYNKI ZAGRANICZNE- RYNEK DŁUGU**

Listopad, ponownie był miesiącem o dużej zmienności na międzynarodowych rynkach papierów dłużnych. Ceny obligacji zmieniały się dynamicznie przechodząc kilkakrotnie od euforii do załamania i w drugą stronę.

Już pierwsze dni listopada przyniosły mocną wyprzedaż na głównych rynkach obligacji (USA i Niemcy). Inwestorzy obawiali się, że obradujące w tym okresie główne banki centralne dokonają zmiany nastawienia i przestaną wspierać płynnościowo gospodarkę, a nawet zapoczątkują wycofywanie dotychczasowego wsparcia. Ponadto w pierwszy weekend listopada odbywało się spotkanie G20, na którym miały odbyć się rozmowy o globalnym skoordynowanym wycofywaniu impulsów fiskalnych. W pierwszym tygodniu ceny 10letnich obligacji na rynkach bazowych spadły o około 1,5%. Co ciekawe w tym samym czasie ryzykowniejsze klasy aktywów również traciły. Nie zdarza się to zbyt często gdyż te klasy aktywów zazwyczaj zachowują się odwrotnie. Okazało się jednak, że ani państwa uczestniczące w spotkaniu G20 ani główne banki centralne nie podjęły żadnych decyzji w sprawie wycofania środków pomocowych. Na rynek powrócili, więc kupujący i w drugim tygodniu ceny obligacji wzrosły powyżej tych z początku miesiąca, po czym nastąpił nieco dłuższy okres ich stabilizacji. Pod koniec miesiąca sporo zamieszania wprowadziła jeszcze informacja o planowanym odłożeniu spłaty obligacji przez jednego z Dubajskich developerów. Na rynkach finansowych zapanował strach, czy wydarzenie to nie spowoduje kolejnej fali kryzysu. W efekcie tego nastąpiła wyprzedaż ryzykowniejszych klas aktywów i „ucieczka” inwestorów do najbezpieczniejszych obligacji. Rentowność niemieckich i amerykańskich 10letnich obligacji spadła o blisko 15 punktów bazowych, a więc łącznie od szczytu w pierwszych dniach miesiąca nawet o 40punktów bazowych, czyli ponad 3% w cenie.

Na rynku walutowym wspólna waluta europejska po spadku na przełomie października i listopada do poziomu 1,47 zyskała do dolara amerykańskiego 2 procent i zakończyła miesiąc na poziomie 1,50, choć w szczycie kwotowana była nawet na poziomie 1,5140.