

Komentarze Zarządzających

RYNEK POLSKI – RYNEK AKCJI

W Polsce po ogłoszeniu danych o inflacji we wrześniu (2,5%) i przewidywaniach Ministerstwa Finansów na październik (2,9%) spodziewano się, że Rada Polityki Pieniężnej może podwyższyć stopy już na najbliższym posiedzeniu. Choć tak się nie stało, prawdopodobieństwo takiego ruchu już na początku przyszłego roku zdecydowanie wzrosło. RPP na ostatnim posiedzeniu podjęła jednak decyzję o podwyższeniu stopy rezerwy obowiązkowej o 0,5p.p., do 3,5%, co jednak, opierając się na obecnej wysokiej płynności sektora bankowego, będzie miało marginalny wpływ na tę branżę.

Wśród październikowych danych warto wspomnieć również o produkcji sprzedanej przemysłu we wrześniu, która wzrosła aż o 11,8% r/r oraz o produkcji budowlano-montażowej we wrześniu (+13,4%). Dobrze dane napłynęły również z rynku pracy - zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw było we wrześniu o 1,8% wyższe niż przed rokiem. Pomimo dobrych danych makroekonomicznych indeksy krajowe na tle giełd światowych wypadły dosyć słabo. WIG zyskał w październiku 2,2%, natomiast indeks WIG20 tylko 1,4%. Znacznie lepiej zachowywały się średnie spółki – mWIG40 zyskał 4,3%, natomiast drugi miesiąc z rzędu fatalnie zachowywały się najmniejsze spółki, sWIG80 stracił 0,8%. Najgorszą branżą w ubiegłym miesiącu było budownictwo (WIG-BUDOWNICTWO spadł o 3,3%), z drugiej strony kolejny miesiąc najlepiej zachowywał się sektor bankowy (wzrost indeksu WIG-BANKI, o 5,8%), co patrząc po pierwszych dobrych wynikach banków za III kw. miało fundamentalne uzasadnienie.

W przypadku pozostałych krajów naszego regionu dysproporcje zmian indeksów były bardzo duże. Z jednej strony pomimo znakomitego września (+9,7%) turecki ISE100 wzrósł o 4,5%, z drugiej strony węgierski BUX stracił 0,4%. W przypadku tego drugiego zaważyły prawdopodobnie nowe plany rządu wprowadzenia dodatkowego opodatkowania kolejnych branż gospodarki. Czeski PX50 zyskał natomiast 2,2%.

W październiku pozytywne nastroje wśród inwestorów utrzymały się. Pociągnęło to za sobą dalsze wzrosty światowych indeksów, ale jednocześnie zwiększyło szanse na korektę. Naszym zdaniem obecnie najbardziej prawdopodobny scenariusz zakłada dalsze wzrosty indeksów do końca bieżącego roku z ewentualną niedużą korektą w listopadzie. W grudniu, kiedy inwestorzy zaczynają myśleć mniej o pracy a częściej o przerwie świątecznej, sentyment może się tylko poprawić i przy braku istotnych negatywnych danych makroekonomicznych ponownie będziemy mieli do czynienia z „rajdem św. Mikołaja”.

RYNEK POLSKI – RYNEK DŁUGU

Podobnie do rynków światowych, także nasz rodzimy rynek obligacji nie przyniósł posiadaczom instrumentów dłużnych wiele radości. Średnio obligacje straciły w październiku 0,1%, ale w świetle spadków na rynkach głównych należałoby uznać za nienajgorszy wynik. Z drugiej jednak strony powoli kończy się okres ulubionego zestawu danych dla posiadaczy obligacji. W dalszym ciągu dane aktywności gospodarczej, zarówno te twarde (sprzedaż detaliczna, produkcja przemysłowa), jak i wyprzedzające (indeksy PMI) pokazują zdrowe, wysokie wartości, ale z drugiej strony indeksy cenowe (inflacja, PPI), znacznie przyspieszyły zmniejszając atrakcyjność inwestowania w stało kuponowe obligacje, zwłaszcza te krótko- i średnioterminowe. Wzrost wskaźnika inflacji był na tyle duży, że Rada Polityki Pieniężnej na swoim comiesięcznym posiedzeniu po raz pierwszy wzięła poważnie pod uwagę wniosek o podwyższenie stóp procentowych o 50bps.. Wprawdzie na ostatnim posiedzeniu RPP nie zmieniła stóp procentowych, ale aż czterech członków Rady głosowało, 'za', co oznacza, że do faktycznej podwyżki może dojść już całkiem niedługo. Dodatkowo Rada pośrednio zaostrzyła politykę monetarną podwyższając stopę rezerwy obowiązkowej z 3,0 do 3,5 procenta. Ostatecznie rentowność instrumentów stopy procentowej podwyższyła się w skali miesiąca o kilka do kilkunastu punktów bazowych, w tym najbardziej instrumentów, FRA, których początek przypada na przełomie pierwszego i drugiego kwartału przyszłego roku.

W przeciwieństwie do oczekiwania na podwyżki stóp, które w mniejszym lub większym stopniu będą negatywnie oddziaływały na ceny obligacji, ze strony ministerstwa finansów i ministerstwa skarbu płynęły dobre informacje, które powinny pozytywnie oddziaływać na instrumenty dłużne. Ministerstwo finansów poinformowało, że zrealizowało już 92% zaplanowanej emisji na ten rok i do końca roku podaż obligacji będzie bardzo ograniczona. Ministerstwo skarbu zaś zakończyło negocjacje w sprawie sprzedaży ENEL, a oprócz tego możliwe, że wystawi jeszcze na sprzedaż pakiet akcji Tauronu, co przy już prawie zakończonej ofercie GPW spowoduje, że plan przychodów z prywatyzacji będzie znacząco przekroczony, a co za tym idzie deficyt budżetowy niższy.

Na rynku walutowym złoty zachowywał się bardzo spokojnie cały miesiąc. EURPLN spędził większość czasu w bardzo wąskim przedziale 3,93-3,97 (a więc praktycznie tym samym, co we wrześniu) z jednym wybiciem w stronę 3,89 i jednym w stronę 4,00. Cały miesiąc polski Złoty zakończył na tym samym poziomie w stosunku do wspólnej waluty europejskiej. Podobnie zakończyły miesiąc pozostałe waluty naszego regionu, z jednym wyjątkiem węgierskiego forinta, który po lokalnych wyborach okazał się walutą miesiąca zyskując 2,3% do złotego.

RYNKI ZAGRANICZNE – RYNEK AKCJI

Po bardzo dobrym wrześniu, październik przyniósł na większości giełd światowych kontynuację wzrostów. Choć dane makroekonomiczne z głównych gospodarek były

mieszane, nawet gorsze statystyki tylko chwilowo przekładały się na spadki, gdyż były odbierane jako pretekst do wzrostów z uwagi na większe prawdopodobieństwo ekspansji monetarnej ze strony FED i ponowne pompowanie gotówki. Taki scenariusz potwierdziły wypowiedzi szefa Rezerwy Federalnej Bena Bernanke, który wskazał na potrzebę dalszego zwiększania podaży pieniądza w gospodarce w związku z dużym bezrobociem i niską inflacją. Jak można oczekiwać, taka polityka amerykańskich władz doprowadzi do dalszej deprecjacji dolara, co z kolei przełożyło się w październiku na dalsze wzrosty cen surowców i znalazło potwierdzenie w lokalnych szczytach na miedzi, srebrze czy złocie. Wzrosty na giełdach wspierane były dodatkowo przez dobre wyniki amerykańskich spółek za III kwartał, które w większości przypadków były lepsze od oczekiwań. „Byczych” nastrojów na światowym rynku nie popsuło nawet podniesienie stóp procentowych w Chinach w połowie miesiąca, które przyniosło silne aczkolwiek jedynie chwilowe spadki.

W Stanach Zjednoczonych w październiku pierwszy raz od kilku miesięcy przeważały dobre dane makroekonomiczne. Wzrost PKB w III kwartale wyniósł 2% r/r i był zgodny z oczekiwaniami. Zdecydowanie lepiej wypadła sprzedaż detaliczna oraz dane z rynku nieruchomości. Z drugiej strony wciąż napływały kiepskie dane z rynku pracy. Stopa bezrobocia osiągnęła poziom 11,5%, a w sektorze pozarolniczym ubyłoby 95 tys. etatów. Choć dane z rynku pracy są jednymi z najważniejszych, amerykańskie indeksy giełdowe zanotowały solidne wzrosty - S&P500 zyskał 3,7%, natomiast indeks DJIA wzrósł o 3,1%. Wśród krajów BRIC bardzo dobrze zachowywał się rynek rosyjski - RTS wzrósł o 5,2% - oraz chiński, gdzie HANG SENG zyskał 3,3%, a ważniejszy SHANGHAI COMPOSITE aż 12,2%. Choć decyzja o obniżce stóp procentowych w Państwie Środka podyktowana była wysoką inflacją (3,5% - najwyższy poziom od 22 miesięcy), przez rynek została początkowo odebrana bardzo negatywnie z uwagi na możliwość spowolnienia wzrostu gospodarki tego kraju, który w III kw. był wciąż imponujący i wyniósł 9,6%. Pozytywnie na indeksy chińskie mogły wpłynąć wypowiedzi premiera Chin Wen Jiabao, który w Brukseli stanowczo odrzucił możliwość umocnienia juana. Znacznie słabiej, po dobrym wrześniu, wypadł rynek indyjski (BSE500 zyskał zaledwie 0,7%) oraz brazylijski (BOVESPA wzrosła o 1,8%).

W Europie również dominowały dobre dane makroekonomiczne, zwłaszcza z największej gospodarki – Niemiec. Choć bezrobocie w tym kraju sięgnęło 7,5%, znacznie lepiej od oczekiwań wypadły indeksy Ifo oraz PMI opisujące sytuację w gospodarce, a także produkcja (+13,8% r/r) oraz zamówienia w niemieckim przemyśle w sierpniu (+3,4% r/r). Dzięki dobrym danym DAX wzrósł w październiku aż o 6% i wyraźnie brylował wśród indeksów światowych. Dobre dane napływały również z Wielkiej Brytanii, gdzie PKB wzrósł w III kwartale o 0,8%, znacznie przekraczając oczekiwania. FTSE zyskał jednak tylko 2,3%, co mogło być efektem planów gospodarczych nowych władz i niepokojów społecznych w tym kraju. Francuski CAC40 zachowywał się przeciętnie i wzrósł w ubiegłym miesiącu o 3,2%.

RYNKI ZAGRANICZNE – RYNEK DŁUGU

Październik mógłby się wydawać spokojnym miesiącem, gdyby patrzeć tylko na dane rynkowe zarówno w USA, w Europie, jak i w Azji. Po długim okresie negatywnych odczytów z gospodarki USA ostatni miesiąc przyniósł wreszcie stabilizację danych, a w niektórych przypadkach nieco zaskakujące polepszenie na rynku nieruchomości oraz w indeksach wyprzedzających. Mogłoby to wskazywać, że po 4-5 miesiącach znacznie gorszych odczytów za Oceanem od ich europejskich odpowiedników nastąpi wreszcie zrównanie szeregu, tym bardziej, że w Europie dane nie były ani zaskakująco dobre, ani zaskakująco złe.

Jednak październik znacznie różnił się od poprzednich miesięcy. Inwestorzy nie za bardzo zwracali uwagę na jakiegokolwiek dane. Cały miesiąc narastały spekulacje, co do wprowadzenia nowego, wielkiego programu luzowania polityki pieniężnej przez amerykański bank centralny – 300billionów, 500billionów, a może 2 tryliony dolarów; czy w ogóle będzie ogłoszona wielkość, a może będzie ogłaszana etapowo? W drugą stronę trwały domysły jak się może zachować Europa kontynentalna, Wielka Brytania, Japonia, Chiny, czy Brazylia w odpowiedzi na wprowadzenie takiego ‘dodruku pieniędzy’ – czy będą interweniować, czy wprowadzą swoje programy stymulacyjne itp. Jak na razie w odpowiedzi na te spekulacje i zachowania rynków walutowych odbyło się mini-G20, czyli spotkanie przedstawicieli grupy 20 najbogatszych państw, ale na szczęblu ministrów finansów. Gremium jako całość wyraziło pogląd o nie wpływaniu na kursy walut macierzystych, ale dopiero listopad przyniesie w końcu rozstrzygnięcie. Na początku listopada poznamy, choć częściowo odpowiedź na pytanie ile zielonych wpłynie na rynek, a półtora tygodnia później odbędzie się prawdziwe G20, po którym można spodziewać się odpowiedniej reakcji na ten program.

Na rynkach obligacji październik był słabym miesiącem. Nawet rynek amerykański zakończył miesiąc z lekko negatywną stopą zwrotu z obligacji i to mimo podgrzewania atmosfery o darmowym pieniądzu. Reszta rynków rozwiniętych przyniosła na rynkach obligacji ok. jednoprocentowe straty. Europa peryferialna przy stabilizacji danych gospodarczych i po ostatniej nonszalancji monsieur Trichet zachowała się lepiej jako całość. Hiszpania, czy Włochy nie przyniosły zysków, ale i nie spowodowały strat. Grecja i Irlandia, mimo sporej wyprzedaży w ostatnich dniach zakończyły październik z półprocentowymi spadkami, to i tak lepiej od rynków rozwiniętych. Portugalia, po informacjach o dogadaniu się głównych partii, co do kształtu przyszłorocznego budżetu okazała się najlepszym rynkiem miesiąca. Im dalej od rynków rozwiniętych tym sytuacja na rynkach obligacji wyglądała lepiej. Chociaż średnio miesiąc był trudny na całym świecie dla posiadaczy obligacji, to tegoroczne hity jak Indonezja, czy Meksyk ponownie przyniosły najwyższe stopy zwrotu.

Na rynku walutowym trwała dalsza wyprzedaż dolara amerykańskiego, choć już nie tak wielka i gremialna jak miesiąc wcześniej. Średnio do wszystkich walut G10 USD stracił we październiku 1,8%, a główne straty pochodziły ze wzrostu wartości dolara nowozelandzkiego (4,7%) i jena japońskiego (3,9%). Wspólna waluta europejska zyskała do USD 2,3%.