

## KOMENTARZ MIESIĘCZNY

październik 2017

### RYNEK AKCJI

W październiku mieliśmy do czynienia z kontynuacją wzrostów na giełdach krajów rozwiniętych. W Stanach Zjednoczonych ponownie indeksy biły nowe rekordy w oczekiwaniu na realizację obietnic obniżki podatków. W Europie Zachodniej dzięki dobrym danym makro i osłabieniu euro indeksy ponownie zanotowały solidne wzrosty, nawet pomimo turbulencji w Hiszpanii związanych z próbą uzyskania niepodległości przez Katalonię. Większość giełd krajów rozwijających się także zachowywała się październiku dobrze.

Giełdy w Stanach Zjednoczonych kontynuowały w październiku wzrosty osiągając nowe szczyty. Indeks S&P500 zyskał 2,2%, natomiast NASDAQ wzrósł o 3,6%. Wzrostom sprzyjają na pewno dobre dane makroekonomiczne. Choć ISM dla przemysłu wyniósł 58,7 pkt wobec 60,8 pkt miesiąc wcześniej, to jednak wciąż utrzymuje się na wysokim poziomie. Wskaźnik ISM dla amerykańskiego sektora usług wzrósł w październiku do 60,1 pkt z 59,8 pkt we wrześniu. Wzrost gospodarczy w USA wyniósł 3,0% w III kwartale w ujęciu zannualizowanym co było wynikiem lepszym od konsensusu rynkowego na poziomie 2,6%.

Amerykański Fed utrzymał stopy procentowe na niezmiennym poziomie, co było decyzją zgodną z oczekiwaniami. W ocenie Rezerwy Federalnej aktywność w gospodarce amerykańskiej rośnie w solidnym tempie, pomimo zaburzeń związanych z huraganami, a rynek pracy ulegał we wrześniu dalszej poprawie. Prezydent D. Trump nominował na stanowisko prezesa amerykańskiej Rezerwy Federalnej Jerome'a Powella, co było decyzją zgodną z oczekiwaniami. Jego dotychczasowe decyzje i opinie pozwalają oczekiwać kontynuacji kursu polityki pieniężnej prowadzonej przez Janet Yellen.

W Europie Zachodniej także dominowały wzrosty. Niemiecki DAX zwiększył wartość o kolejne 3,1%, francuski CAC40 o 3,3%. Po słabszym wrześniu także brytyjski FTSE100 wzrósł w październiku o 1,6%. Dane makroekonomiczne ze strefy euro wciąż potwierdzają obraz dobrej koniunktury w regionie. Indeks PMI dla sektora przemysłowego strefy euro wyniósł w październiku 58,6 pkt wobec 58,1 pkt we wrześniu, a odczyt był powyżej konsensusu na poziomie 57,8 pkt. Dane dla największej gospodarki - Niemiec są wyjątkowo dobre. Indeks PMI dla niemieckiego sektora przemysłowego wyniósł w październiku 60,5 pkt wobec 60,6 pkt we wrześniu. Indeks Ifo, obrazujący nastroje wśród niemieckich przedsiębiorców, wzrósł w październiku do 116,7 pkt z 115,3 pkt we wrześniu.

Na październikowym posiedzeniu EBC utrzymał stopy procentowe na niezmiennym poziomie i wydłużył program skupu aktywów od stycznia do września 2018r., obniżając jednocześnie miesięczną skalę skupu do 30 mld EUR z 60 mld EUR. Decyzje EBC i wypowiedzi członków Rady Prezesów na konferencji wskazują, że pomimo zmniejszenia skali luzowania ilościowego nastawienie EBC pozostaje łagodne, a bank zdeterminowany jest do przywrócenia inflacji do celu banku.

Wśród giełd największych krajów rozwijających się najlepiej wypadł tym razem rynek indyjski, gdzie BSE500 wzrósł o 6,4%. Brazylijski indeks BOVESPA utrzymał wartość sprzed miesiąca a rosyjski RTS zanotował spadek o 2,1% pomimo rosnących cen ropy naftowej. Chiński Shanghai Comp. wzrósł w październiku o 1,3%. Wskaźnik PMI dla przemysłu Państwa Środka utrzymał wartość sprzed miesiąca na poziomie 51,0 pkt.

## **POLSKI RYNEK AKCJI**

Po wrześniowej korekcie warszawska giełda wróciła w październiku do wzrostów, jednak tylko dzięki największym spółkom. Indeks szerokiego rynku WIG zyskał 0,9% a największe spółki zgrupowane w indeksie WIG20 zanotowały wzrost o 2,9%. Już kolejny miesiąc, począwszy od kwietnia, najstabilniej wypadły najmniejsze spółki zgrupowane w indeksie sWIG80 - spadek o 5,2%, natomiast indeks średnich spółek mWIG40 obniżył wartość o 2,3%. Jeżeli chodzi o branżę to najlepiej wypadł sektor paliwowy, głównie z uwagi na sprzyjające otoczenie rynkowe rafinerii (WIG-PALIWA wzrósł o 4,6%). Na drugim biegunie była budowlanka (WIG-BUDOWNICTWO spadł o 11,2%) za sprawą prognozowanych słabych wyników tych spółek w najbliższych kwartałach związanych ze wzrostem cen surowców i brakiem rąk do pracy.

W październiku indeks PMI dla polskiego przemysłu spadł do 53,4 pkt z 53,7 we wrześniu, co było wynikiem słabszym od oczekiwań. Pomimo faktu, iż wskaźnik ten jest na stosunkowo wysokim poziomie, na tle strefy euro a przede wszystkim naszego głównego partnera handlowego - Niemiec wypadamy pod tym względem słabo. Dynamika produkcji przemysłowej wyhamowała we wrześniu do 4,3% r/r z 8,8% r/r w sierpniu, w dużej mierze ze względu na mniejszą liczbę dni roboczych. Produkcja budowlano-montażowa wzrosła zaś we wrześniu o 15,5% r/r z 23,5% r/r miesiąc wcześniej. Dynamicznie rośnie wciąż konsumpcja prywatna. Sprzedaż detaliczna wzrosła we wrześniu w ujęciu realnym o 7,5% r/r wobec 6,9% r/r w sierpniu.

Październik był kolejnym miesiącem bicia rekordów na kluczowych rynkach akcji w krajach rozwiniętych. Przed nami statystycznie dobry okres, więc w krótkim terminie możemy spodziewać się nowych szczytów. Z drugiej strony dane makroekonomiczne są bardzo dobre, przez to oczekiwania inwestorów też są już bardzo wysokie. Dodatkowo zmienność jest wyjątkowo niska, co skłania ku ostrożności. Sądzymy jednak, iż inwestorzy na największych giełdach zaczną realizować zyski dopiero w grudniu, przygotowując pozycje na kolejny rok, stąd w listopadzie dalej obstawiamy wzrosty w USA i Europie Zachodniej.

W Polsce WIG20 może dzięki inwestorom zagranicznym podążać za indeksami największych giełd, jednak sytuacja na mniejszych spółkach jest bardziej skomplikowana. Choć gospodarka rozwija się w dobrym tempie, na tle Europy pod względem makroekonomicznym wypadamy średnio. W ostatnim czasie spółkom zaczęły mocno doskwierać koszty pracy i surowców, co w średnim terminie pogarsza marże. Te czynniki w połączeniu z brakiem nowych napływów do funduszy polskich akcji oraz „wyciąganiem” kapitału przez duże emisje publiczne i sprzedaże pakietów akcji przez właścicieli doprowadziły do pogorszenia sentymentu w tym segmencie spółek. Choć w krótkim terminie trudno będzie ten trend odwrócić, na giełdzie pojawiło się wiele okazji, które w średnim i dłuższym terminie powinny dać solidnie zarobić inwestorom.

## **RYNEK DŁUGU - RYNKI ZAGRANICZNE**

W październiku ponownie wzrosło ryzyko polityczne w Europie, w związku z jednostronnym ogłoszeniem niepodległości przez Katalonię. W odpowiedzi rząd Hiszpanii dokonał zawieszenia autonomii tego regionu (uruchomiono art. 155 konstytucji) oraz odwołał lokalny parlament, zwołując jednocześnie nowe wybory na 21 grudnia. Wzrost niepewności spowodował podwyższoną zmienność hiszpańskich aktywów w ubiegłym miesiącu. Na uwagę zasługuje również pierwsza od dekady podwyżka stóp procentowych przez Bank Centralny Anglii, z poziomu 0,25% do 0,5%.

Na rynku surowców doszło do wybicia ceny ropy naftowej odmiany Brent powyżej poziomu 60 USD za baryłkę po raz pierwszy od lipca 2015 r. Obecna wycena (stan na dzień 3 listopada) wynosi ok. 62 USD/baryłka co oznacza wzrost o ok. 34% r/r oraz o ok. 11% m/m. Cenę podbijają oczekiwania rynków, że OPEC przedłuży okres ograniczania produkcji oraz niestabilna sytuacja polityczna w regionie Bliskiego Wschodu.

## **USA**

Na posiedzeniu 1 listopada Amerykański Komitet Rezerwy Federalnej pozostawił stopy procentowe na niezmiennym poziomie. W ocenie Komitetu wzrost gospodarczy Stanów Zjednoczonych jest „solidny” (dotychczas określany był jako „umiarkowany”) natomiast inflacja powinna według prognoz FED pozostać poniżej celu na poziomie 2% w średnim terminie. Decyzja Komitetu była powszechnie oczekiwana przez rynek finansowy, który w pełni wycenia 25-punktową podwyżkę stóp procentowych na posiedzeniu FEDu w grudniu.

Zdecydowanie bardziej istotną dla rynków informacją okazała się nominacja Jeremy'ego Powell'a przez prezydenta Donalda Trumpa na nowego prezesa FED. Dotychczasowe wypowiedzi J. Powell'a sugerują, że będzie on zwolennikiem kontynuacji ostrożnego podejścia do normalizacji polityki pieniężnej, co spotkało się z pozytywną reakcją rynku. Kadencja obecnej prezes Janet Yellen zakończy się w lutym 2018 r.

Rentowność dziesięcioletnich amerykańskich obligacji skarbowych wynosi obecnie (stan na 3 listopada) 2,33% (bez zmian w porównaniu do poziomu odnotowanego na koniec września).

Obecna premia za ryzyko (asset swap spread) dla szerokiego rynku amerykańskich obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym wynosi 102 p.b. (spadek z poziomu 107 pkt. odnotowanego na koniec września) oraz 333 p.b. w przypadku rynku obligacji wysokodochodowych (spadek z poziomu 348 pkt. odnotowanego na koniec września).

## **STREFA EURO**

Europejski Bank Centralny na posiedzeniu 26 października podjął decyzję o ograniczeniu skali programu skupu aktywów. Począwszy od stycznia 2018, kwota wyniesienie do 30 mld EUR miesięcznie (spadek z 60 mld EUR), natomiast sam program wydłużony został do września 2018 r. Prezes Mario Draghi podkreśla, że dostosowania w programie luzowania ilościowego mogą zostać zmodyfikowane w przyszłości zarówno w kontekście skali, jak również czasu trwania, w przypadku wystąpienia takiej potrzeby. Stopy procentowe mają pozostać na niezmiennym poziomie na długo po zakończeniu programu skupu aktywów. Ogłoszony komunikat został pozytywnie przyjęty przez rynek skutkując obniżeniem poziomów rentowności obligacji rządowych państw należących do strefy euro.

Rentowności 10-letnich obligacji (stan na 3 listopada) wynoszą odpowiednio:

niemieckie: 0,36% - spadek z poziomu 0,46% na koniec września,  
włoskie: 1,79% - spadek z poziomu 2,11% na koniec września,  
hiszpańskie: 1,47% - spadek z poziomu 1,60% na koniec września,  
portugalskie: 2,07% - spadek z poziomu 2,39% na koniec września.

Marże kredytowe (asset swap spread) na dzień 3 listopada wyniosły dla szerokiego rynku europejskich obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym 25 p.b. (spadek z poziomu 35 p.b. na koniec września), natomiast dla szerokiego rynku obligacji korporacyjnych typu high yield 166 p.b. (spadek z poziomu 206 p.b na koniec września).

## **RYNEK DŁUGU - RYNEK POLSKI**

Z opisu dyskusji październikowego posiedzenia Rady Polityki Pieniężnej niezmiennie wynika, że zdaniem większości członków Rady w najbliższych kwartałach prawdopodobne jest utrzymanie parametrów polityki pieniężnej na niezmienionym poziomie z uwagi na ograniczone ryzyko trwałego przekroczenia celu inflacyjnego w średnim terminie. Publiczne wypowiedzi niektórych członków RPP wskazują jednak na ich rosnące obawy związane z narastającą presją płacową, która mogłaby uzasadnić nieznaczne zacieśnienie polityki monetarnej w 2018 r.

Rentowności obligacji Skarbu Państwa wynoszą odpowiednio (stan na dzień 03.11.2017 r.):

2-letnie: 1,63% - spadek z poziomu 1,75% na koniec września,  
5-letnie: 2,68% - spadek z poziomu 2,70% na koniec września,  
10-letnie: 3,46% - wzrost z poziomu 3,37% na koniec września.

Materiał jest prezentowany w celach informacyjnych i nie powinien być wyłączną podstawą podejmowania decyzji inwestycyjnych. Niniejszy dokument nie może być kopiowany, cytowany lub rozpowszechniany w jakikolwiek sposób bez uprzedniego pisemnego zezwolenia wyżej wskazanych podmiotów. Informacje zawarte w dokumencie są dobierane zgodnie z najlepszą wiedzą jego autorów i pochodzą ze źródeł uznawanych za wiarygodne, jakkolwiek autorzy nie gwarantują ich dokładności i kompletności. Autorzy zastrzegają, że dokument ma wyłącznie charakter informacyjny i nie może być wyłączną podstawą podejmowania decyzji inwestycyjnych. Autorzy nie ponoszą odpowiedzialności za skutki decyzji inwestycyjnych podjętych wskutek interpretacji powyższego dokumentu. Przed dokonaniem inwestycji w fundusze inwestycyjne należy zapoznać się z Prospektem Informacyjnym i Kluczowymi Informacjami dla Inwestorów. Adresaci tego dokumentu powinni wziąć pod uwagę fakt, że Towarzystwo zarządza funduszami inwestycyjnymi i otrzymuje z tego tytułu opłatę za zarządzanie, której stawka różni się pomiędzy poszczególnymi funduszami. W konsekwencji, w ekonomicznym interesie Towarzystwa leży lokowanie przez Klientów środków w funduszach inwestycyjnych przez nie zarządzanych oraz lokowanie środków w takich funduszach inwestycyjnych, które z uwagi na indywidualną sytuację Klienta, w tym jego poziom awersji do ryzyka oraz horyzont inwestycyjny mogą być uznane za nieodpowiednie dla niego.