

Komentarze Zarządzających

RYNEK AKCJI

RYNEK POLSKI

Wrzesień był kolejnym miesiącem wzrostów na światowym rynku kapitałowym. Wyjątkiem okazał się m.in. rynek japoński, gdzie indeks NIKKEI obniżył się w stosunku do sierpnia o 3,4%. W przypadku innych rynków azjatyckich, chiński indeks SHANGHAI COMPOSITE wzrósł o 4,2%, natomiast indeks HANG SENG o 6,2%, co mogło być odreagowaniem po znaczących sierpniowych spadkach. Na rynku amerykańskim we wrześniu przeważały pozytywne informacje z gospodarki. Wzrost sprzedaży detalicznej w sierpniu o 2,7% m/m oraz produkcji przemysłowej o 0,8% m/m wraz z poprawiającymi się nastrojami konsumentów sugerują ożywienie gospodarcze i wychodzenie USA z recesji. W ślad za dobrymi danymi podążały indeksy, S&P500 zyskał na wartości 3,6%, natomiast indeks DJIA wzrósł o 2,3%. Dane zza oceanu przyczyniły się również do lepszych nastrojów w Europie Zachodniej. FTSE wzrósł w ubiegłym miesiącu o 4,6%, a indeksy CAC40 oraz DAX zyskały 3,9%. W przeciwieństwie do większości głównych rynków światowych indeksy na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie straciły na wartości. Indeks WIG spadł o 1,0%, natomiast indeks WIG20 o 0,9%. Po silnych sierpniowych wzrostach mocniej spadły wyceny mniejszych spółek - mWIG40 stracił aż 3,4%. Najchętniej kupowanym sektorem na polskiej giełdzie okazały się banki (WIG-BANKI wzrósł o 1,2%), z drugiej strony bardzo słabo zachowywały się spółki z sektora budownictwa (spadek indeksu WIG-BUDOWNICTWO o 4,7%). Nastroje na polskim rynku kapitałowym częściowo były konsekwencją słabych danych makroekonomicznych. Spadek produkcji sprzedanej przemysłu o 0,2% r/r w sierpniu, znacząco gorszy deficyt obrotów bieżących w lipcu oraz przede wszystkim rządowe szacunki deficytu budżetowego na 2010r. w wysokości 52,2 mld PLN z pewnością nie zachęcały inwestorów do zakupów. Zdecydowanie lepiej wyglądała sytuacja na pozostałych rynkach naszego regionu. Węgierski indeks BUX zyskał aż 4,3%, turecki ISE100 2,9%, czeski PX50 stracił jednak 0,4%. Obserwując bieżącą sytuację na giełdzie uważamy, iż najbardziej prawdopodobnym scenariuszem jest przełamanie dolnego ograniczenia obecnego kanału trendu bocznego indeksu WIG20 oscylującego w okolicach 2100 - 2300 punktów.

RYNEK DŁUGU

RYNEK POLSKI

Podobnie jak w poprzednich miesiącach zmiany rentowności obligacji we wrześniu nie były znaczące, ale ich poziomy na koniec miesiąca znów są wyższe, niż na początku miesiąca. Choć zmiany te nie są duże, zaledwie kilkupunktowe, to na rynku wyraźna była nerwowość i znaczne wahania rentowności, szczególnie w drugim i trzecim tygodniu miesiąca. Nerwowość na rynku i silne wzrosty rentowności w drugim tygodniu miesiąca spowodowane były informacjami o planowanym znacznym wzroście deficytu budżetowego w przyszłym roku. W kolejnym tygodniu nastąpił zwrot i gwałtowny spadek rentowności w reakcji na komentarz Ministerstwa Finansów dotyczący emisji długoterminowych obligacji. Według Ministerstwa Finansów w przyszłym roku deficyt budżetowy wzrośnie do ponad 52 mld złotych z planowanych 27,2 mld w bieżącym roku. Przewidywany poziom deficytu przekracza oczekiwania rynkowe, stąd nerwowa reakcja rynku na te informacje. Wzrost deficytu będzie się wiązał się z koniecznością znacznie większej emisji obligacji skarbowych, co mogłoby wywołać obniżenie ich cen. Szansą na uniknięcie takiego scenariusza jest konserwatywne podejście rządu przy prognozowaniu przyszłorocznego tempa wzrostu gospodarczego oraz wielkości dochodu Narodowego Banku Polskiego. Istnieje duże prawdopodobieństwo, że przewidywane wartości zostaną znacząco przekroczone, co pozwoli uniknąć realizacji scenariusza niepomyślnego dla rynku obligacji. W stosunku do oczekiwań z poprzedniego miesiąca perspektywy dla rynku długu uległy pogorszeniu. Dotyczy to szczególnie obligacji o długich terminach do wykupu. Mimo uspokajających komentarzy Ministerstwa Finansów większe potrzeby pożyczkowe budżetu państwa przełożą się z pewnością na wzrosty rentowności i spadki cen obligacji, chociaż nie powinny to być zmiany znaczące. Ryzyko takich zmian już wcześniej zostało w znacznym stopniu uwzględnione w cenach. W przypadku instrumentów krótkoterminowych nie należy spodziewać się w najbliższym czasie istotnych zmian. Rentowności instrumentów krótkoterminowych są dość mocno związane ze stopami NBP, a te nie powinny być podniesione w najbliższych miesiącach. Potencjał wzrostu rentowności instrumentów rynku pieniężnego jest, więc mocno ograniczony. Poza tym, wzrosty rentowności instrumentów krótkoterminowych powodują tylko niewielki spadek ich cen. Wraz ze wzrostami rentowności zapadające instrumenty krótkoterminowe będą zastępowane nowymi, o wyższej dochodowości, co pozytywnie będzie wpływać na dochody ich posiadaczy.

Komentarze Zarządzających

RYNEK AKCJI	RYNEK DŁUGU
RYNKI ZAGRANICZNE Wrzesień był kolejnym miesiącem wzrostów na światowym rynku kapitałowym. Wyjątkiem okazał się m.in. rynek japoński, gdzie indeks NIKKEI obniżył się w stosunku do sierpnia o 3,4%. W przypadku innych rynków azjatyckich, chiński indeks SHANGHAI COMPOSITE wzrósł o 4,2%, natomiast indeks HANG SENG o 6,2%. Przyczyną tak dynamicznych wzrostów mogło być odreagowanie po znaczących sierpniowych spadkach. Imponujące wzrosty zanotował rynek rosyjski. Indeks RTS wzrósł we wrześniu aż o 17,6%. Reszta krajów BRIC również zachowywała się dobrze. Brazylijska BOVESPA zyskała 8,9%, natomiast indyjski indeks BSE500 wzrósł o 8,4%. Na rynku amerykańskim we wrześniu przeważały pozytywne informacje z gospodarki. Wzrost sprzedaży detalicznej w sierpniu o 2,7% m/m oraz produkcji przemysłowej o 0,8% m/m wraz z poprawiającymi się nastrojami konsumentów sugerują ożywienie gospodarcze i wychodzenie USA z recesji. W ślad za dobrymi danymi podążały także indeksy amerykańskie. S&P500 zyskał na wartości 3,6%, natomiast indeks DJIA wzrósł o 2,3%. Dane zza oceanu przyczyniły się również do lepszych nastrojów w Europie Zachodniej. FTSE wzrósł w ubiegłym miesiącu o 4,6%, a indeksy CAC40 oraz DAX zyskały 3,9%.	RYNKI ZAGRANICZNE Kolejny spokojny miesiąc z pozytywnym zakończeniem. Ceny obligacji skarbowych zachowywały się stabilnie by wzrosnąć w ostatnich dniach września. Była to reakcja na wzrost awersji do ryzyka, spadki na giełdach i wzrost wartości dolara. Z zaciekawieniem obserwowano publikacje danych makroekonomicznych, które we wrześniu kształtowały się generalnie poniżej konsensusu rynkowego. Tak było w przypadku niższych danych o produkcji, sprzedaży samochodów (pozbawionej wsparcia rządowego) oraz znacznie gorszych danych z rynku pracy. Dane o sprzedaży detalicznej oraz liczba nowych bezrobotnych często określane są jako kluczowe dla dalszej perspektywy wzrostu gospodarczego Stanów Zjednoczonych, ponieważ bazuje on w dużej mierze na konsumpcji indywidualnej. Słabsze dane wrześniowe nie zmieniają średnioterminowej prognozy rozwoju głównych gospodarek, które powinny wzrastać w ostatnim kwartale tego roku. Widać już jednak, że nie będzie to łatwa droga. W powszechnej opinii scenariusz gwałtownego odreagowania porecesyjnego jest mało prawdopodobny. Na rynku walutowym euro systematycznie zyskuje w stosunku do dolara, a chwilowe odstępstwa od tego trendu można postrzegać jak dotąd jedynie jako korekty trendu wzrostowego.