

Optymizm na dojrzałych rynkach

Miniony miesiąc był wyjątkowo udany dla światowych rynków akcji. Optymizm inwestorów było widać zwłaszcza na giełdzie w USA, gdzie indeks S&P500 ustanawiał kolejne rekordy, a także w Niemczech, gdzie DAX zyskał na przestrzeni miesiąca aż 7% (6,2%, jeśli mierzyć w USD). Giełdy azjatyckie pozostawały z kolei pod pozytywnym wpływem decyzji banków centralnych: chińskiego i japońskiego, o łagodzeniu polityki monetarnej.

Dobre nastroje na głównych rynkach nie przełożyły się jednak na wzrost wyceny bardziej ryzykownych aktywów. **Akcje wchodzące w skład indeksu rynków wschodzących MSCI EM zanotowały spadek o 1,1%**, a wynik byłby gorszy, gdyby nie odbicie pod koniec miesiąca (prawdopodobnie w reakcji na obniżenie stóp procentowych w Chinach).

Jednym z powodów, dla których nie widzieliśmy wzrostów na rynkach wschodzących, są obawy o dalszy spadek cen ropy. **Warto jednak zauważyć, że wpływ spadku cen surowców na gospodarki krajów rozwijających się nie jest jednorodny.** Kraje takie jak Polska czy Turcja, które są dużymi importerami ropy i dodatkowo eksportują dobra wysoko przetworzone, są w niewątpliwie lepszej sytuacji niż państwa w których dominuje eksport surowców i dóbr o niskim stopniu przetworzenia (np. Rosja lub Chiny). **Poza tym należy pamiętać, że spadek cen ropy oraz aprecjacja USD są wyrazem wzrostu awersji do ryzyka, który powoduje odwrót inwestorów od emerging markets.**

Wszystko wskazuje na to, że niepewność związana z cenami ropy pozostanie z nami na dłużej. Cena ropy Brent jest na poziomie najniższym od 3 lat i nie zanoszą się na szybkie odbicie, gdyż kraje OPEC postanowiły utrzymać dotychczasowy poziom wydobycia. Cały czas musimy liczyć się także z perspektywą zwiększenia podaży surowca ze złóż łupkowych w USA.

Turcja motorem napędowym regionu

Po raz kolejny najmocniejszym rynkiem w regionie, głównie za sprawą mocnych spadków cen ropy, była Turcja. Najbardziej rosły sektory lotniczy oraz bankowy. Niższa cena ropy bardzo pozytywnie przekłada się na niższy deficyt na rachunku obrotów bieżących oraz wywiera presję na spadek inflacji (wysoki deficyt i inflacja to dwa problemy z którymi Turcja boryka się od dłuższego czasu). **Spadek cen ropy o 10 USD oznacza niższy deficyt obrotów bieżących o 4,5-5,0 mld USD, a to znacząca kwota.** To, oraz niewielka poprawa sytuacji geopolitycznej w regionie zwiększyło apetyt inwestorów na aktywa tureckie.

Rozwiązała się ostatecznie sytuacja kredytów hipotecznych na Węgrzech. Finalnie, przewalutowanie odbędzie się po rynkowym kursie walutowym, co jest pozytywną informacją dla sektora bankowego. (Jeszcze niedawno mówiło się, że kurs wymiany może być ustalony o 15-20% niżej.) Cały proces ma rozpocząć się 1 lutego i włączyć ma się do niego także bank centralny, który zapewni środki w wysokości 9 mld EUR na utrzymanie płynności aktywów.

W dalszym ciągu trwa ucieczka kapitału z rynku rosyjskiego. Widać to zwłaszcza po zachowaniu rubla (kurs USD kształtuje się już powyżej 50 RUB), a także po spadku indeksu RTS – o ponad 35% od początku roku. Pokłosiem tego są także problemy rządu z uplasowaniem emisji obligacji

skarbowych i oczekiwane problemy największych spółek rosyjskich z refinansowaniem zadłużenia zapadającego w przyszłym roku.

Polska

W listopadzie na warszawskiej giełdzie dominowały minorowe nastroje, które odzwierciedlone zostały w drugim z rzędu miesięcznym spadku podstawowych indeksów: WIG stracił 1,3%, WIG20 zniżył o 1,9%, a sWIG80 o 1,4%. Jedynie indeksowi spółek średniej kapitalizacji udało się zakończyć miesiąc z „kosmetycznym” zyskiem – mWIG40 wzrósł o 0,3%.

Standardowo, pierwsza połowa miesiąca upłynęła pod znakiem sezonu publikacji wyników za III kwartał roku. Spółki o największej kapitalizacji zaprezentowały przeciętne rezultaty, ze spadkiem zagregowanych przychodów o ok. 2% i niemalże niezmiennymi wynikami operacyjnymi w ujęciu r/r. **Sporym rozczarowaniem okazały się wyniki Polskiej Grupy Energetycznej.** Mimo że widać w nich wpływ

negatywnych skutków zdarzeń jednorazowych, to jednak niższy o ponad 65% r/r wynik netto przekłada się na obniżone oczekiwania co do możliwej wypłaty dywidendy. Nie dziwi zatem spadek kursu o 12,4% w listopadzie. Negatywny sentyment do spółki wzmocniły też obawy inwestorów o możliwość kapitałowego zaangażowania się PGE w proces przejmowania znajdujących się w trudnej sytuacji państwowych kopalń.

Warto w tym miejscu wspomnieć o prawdziwym tąpnięciu kursu akcji Jastrzębskiej Spółki Węglowej (-27,8%). Fiasko planów związanych z emisją euroobligacji oraz nadal słabe perspektywy dla cen węgla koksującego powodują, że spółka musi się zmierzyć z procesem restrukturyzacji – trudnym w kontekście protestów związków zawodowych.

Spśród spółek z indeksu WIG20, w listopadzie największe wzrosty stały się udziałem Lotosu (+15,5%). O ile opublikowane wyniki spółki spotkały się z rozczarowaniem, o tyle deklaracja Skarbu Państwa odnośnie uczestnictwa w podniesieniu kapitału spółki była istotnym wsparciem dla jej notowań. Pozytywne zachowanie się kursu akcji spółki można też rozpatrywać w kontekście odreagowania wcześniejszych spadków – od początku roku wartość rynkowa akcji Lotosu skurczyła się o ponad 15%.

Rynek długu

Kluczowym czynnikiem wpływającym na światowe rynki obligacji były oczekiwania związane z wprowadzeniem skupu obligacji skarbowych przez EBC. Słabsze dane makro ze strefy euro (np. niemieckie CPI) oraz „gołębie” wypowiedzi członków EBC sprzyjały spadkowi rentowności Bunda oraz obligacji krajów peryferyjnych. **Rentowność niemieckich dziesięcioletek spadła do poziomu 0,7%** (dla porównania na początku tego roku rentowność była nieco poniżej 2%, czyli tyle ile oferują teraz obligacje włoskie).

Podobnie jak w Europie, także w USA dominowały pozytywne nastroje. Rentowność US Treasuries spadała pomimo bardzo dobrego odczytu PKB za III kw. Inwestorzy przywiązywali

Liczby listopada

Dane	Kraj / region	Dane za okres:	Dynamika lub wartość	
			aktualna	poprzednia
Indeks PMI produkcji	Chiny	Listopad	50,3	50,8
Indeks ISM produkcji	USA	Listopad	58,7	59
Indeks zaufania konsumentów*	USA	Listopad	88,7	94,1
Indeks PMI produkcji	Niemcy	Listopad	49,5	51,4
Sprzedaż detaliczna	Polska	Październik	2,3%	1,6%
Produkcja przemysłowa	Polska	Październik	1,6%	4,2%

* Indeks zaufania konsumentów (The Conference Board Consumer Confidence Index) – wskaźnik obliczany na podstawie comiesięcznej ankiety wśród gospodarstw domowych; obejmuje ocenę bieżącej kondycji gospodarstwa domowego oraz oczekiwań co do jej zmiany za 6 miesięcy (rok 1985 = 100).

większą wagę do danych wyprzedzających, które nie były tak dobre. Stenogram z posiedzenia FED był dla rynku neutralny, ale w ostatnich wypowiedziach członków FED (Dudley, Fischer) dało się odczuć jastrzębie akcenty. **Nie spowodowało to jednak istotnej zmiany nastrojów i rentowność amerykańskiej dziesięcioletki zakończyła miesiąc na poziomie 2,2%.**

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 BZ WBK Asset Management S.A. 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 nie ponoszą odpowiedzialności za skutki decyzji inwestycyjnych podjętych wskutek interpretacji powyższego dokumentu. Przed dokonaniem inwestycji w fundusz inwestycyjny Arka BZ WBK FIO należy zapoznać się z Prospektem Informacyjnym dostępnym na stronie www.arka.pl (w przypadku Arka Prestiż SFIO na stronie www.prestiz.arka.pl).