

## Zróznicowany obraz rynku...

Wrzesień przyniósł solidne wzrosty na światowych giełdach. Słabsze wyniki dotyczyły rynków wschodzących, głównie ze względu na umocnienie dolara oraz euro. Globalny MSCI ACWI wzrósł o 1,8% w ujęciu dolarowym. Najlepszy tym razem okazał się indeks DAX, który wzrósł o 6,4% w walucie lokalnej, a w ujęciu dolarowym o 5,7%. Bardzo dobrze zachowywały się pozostałe indeksy europejskie. EuroStoxx50 wzrósł o 4,4% w ujęciu dolarowym, a londyński FTSE o 3,1%. Po braku zmian w poprzednim miesiącu, indeks S&P500 odnotował we wrześniu wzrost o 1,8%. Japoński indeks Nikkei225 również zakończył miesiąc pozytywną dynamiką (wzrost o 1,3%). Tym razem po drugiej stronie bieguna znalazł się indeks MSCI EM, który po dobrym sierpniu, w ostatnim miesiącu spadł o 0,5%.

Cały trzeci kwartał był dla inwestorów bardzo udany. Wszystkie główne indeksy w tym okresie zanotowały solidną dodatnią dynamikę wzrostów w ujęciu dolarowym. **MSCI ACWI wzrósł w tym okresie o 4,7%. Najlepiej zachowywał się MSCI EM, który wzrósł o 7%. EuroStoxx50 o 4,4%, a indeks zrzeszający największe 500 spółek w Stanach Zjednoczonych S&P 500 o 4%.** Nieco niższy okazał się wynik indeksu w Japonii – **Nikkei225 wzrósł „tylko” o 1,6%.**

W poprzednim miesiącu przygasły nieco obawy związane z Koreą Północną, której poczynania na arenie międzynarodowej skutecznie odstraszały inwestorów na rynku od ochoczych zakupów akcji. **Oczy inwestorów przykuły w ostatnim tygodniu miesiąca szczegóły planowanej przez Donalda Trumpa reformy podatkowej, która ma na celu obniżenie podatków oraz uproszczenie systemu podatkowego w Stanach Zjednoczonych.** Dodatkowo, inwestorzy skupiali swoją uwagę na nadchodzące referendum niepodległościowe w irackim Kurdystanie. Ostatecznie za niepodległością opowiedziało się blisko 93% uczestników referendum.

Mniejsza niepewność geopolityczna odbiła się na notowaniach złota, które traciło na wartości ponad 3%. Wzrost niepewności związany z referendum w bogatym w surowce regionie irackiego Kurdystanu był jedną z przyczyn 7,5% wyższości cen ropy naftowej. Cena miedzi po silnym wzroście w zeszłym miesiącu spadła o 4,5%.

### Wzrosty w regionie...

Wrzesień okazał się słabym miesiącem dla giełd regionalnych. Jednym z najsłabszych rynków w minionym miesiącu była Turcja. Powodem było m.in. referendum zorganizowane przez mniejszość kurdyjską w północnym Iraku, dotyczące potencjalnej autonomii regionu. **Głosowanie przebiegło dość spokojnie i, co nie jest niespodzianką, blisko 93% opowiedziało się za niepodległością.** Wynik ten zwiększa ryzyko niestabilności w regionie. Oprócz tego ważnym wydarzeniem w Turcji było ogłoszenie przez partię rządzącą trzyletniego programu gospodarczego. Zakłada on ambitnie wzrost gospodarczy na poziomie 5,5% rocznie. Jednocześnie deficyt budżetowy

ma pozostać na niezmiennym poziomie. Pomóc ma wzrost podatków dla najbogatszych obywateli oraz w wybranych sektorach – sektorze bankowym (wzrost stawki CIT z 20 do 22%), samochodowym oraz napojów gazowanych. Negatywnie na te zmiany zareagowały banki (spadając po 3-4%), ciągnąc za sobą cały indeks.

**Relatywnie lepiej zachowywały się giełdy w Czechach i Austrii, które odnotowały wzrosty w ujęciu miesiąc do miesiąca. W Czechach ciągle utrzymuje się dobre otoczenie makro, wskaźniki wyprzedzające koniunktury ESI i PMI są na bardzo wysokich poziomach. Inflacja znajduje się nieco powyżej celu (około 2,5%), co zwiększa szanse na kolejne podwyżki stóp procentowych (pierwsza miała miejsce w lipcu).**

**Na przeciwnym biegunie znajdują się Węgry, gdzie przy podobnym ostatnim odczycie inflacji (+2,6% r/r w sierpniu) polityka monetarna ciągle jest ekspansywna. Na ostatnim posiedzeniu banku centralnego ponownie obniżona została stopa depozytowa (o 10 punktów bazowych). Jest ona ujemna (-0,15%), co ma zachęcić banki do lepszego wykorzystania nadwyżkowej płynności niż utrzymywanie jej w banku centralnym.**

## Rynek polski

**Wrzesień upłynął na warszawskim parkiecie w mało pozytywnych nastrojach. Poza mWIG40 (wzrost o 1,6%), wszystkie pozostałe główne indeksy GPW zakończyły miesiąc na minusie: indeks WIG spadł o 1,1%, a WIG20 o 2,5%. Ponownie najgorsza statystyka dotyczyła indeksu sWIG80, który spadł o 2,9% w skali miesiąca.**

Pomimo pogorszenia nastrojów, cały **trzeci kwartał** roku był okresem udanym dla większości inwestujących w akcje: indeks szerokiego rynku, WIG, zyskał 5,4% - ciągnięty przez spółki o dużej kapitalizacji, których indeks, WIG20 zwyżkował o 6,7%.

Indeks mWIG40 zakończył kwartał z 1,6% wzrostu, z kolei indeks małych spółek sWIG80 spadł o 5,9% w kwartale.

**We wrześniu zakończył się sezon wyników za II kwartał roku. Jakościowo, z pewnością mieszany – o ile pozytywów można doszukać się po stronie raportów banków, spółek z sektora wydobywania, czy paliw, o tyle rozczarowujące dla uczestników rynku były wyniki większości spółek przemysłowych. W liczbach zagregowanych, na uwagę zasługuje wzrost o przeszło 30% w ujęciu r/r zysku operacyjnego spółek z indeksu WIG20.**

**W tym samym czasie, ta sama zagregowana miara dla spółek z indeksu sWIG80 wskazuje na spadek przeszło o 25% r/r. Nie może zatem dziwić słabe zachowanie się indeksu małych spółek.**

**Spośród głównych indeksów, we wrześniu na plus wyróżniał się indeks mWIG40. Z pewnością statystyce miesiąca pomogło bardzo dobre zachowanie się kursu spółki CD Projekt (wzrost o 39,4%!).** Producent gier zaraportował wyniki znacznie powyżej oczekiwań uczestników rynku. Na

### Liczby września

Dane	Kraj / region	Dane za okres:	Dynamika lub wartość	
			aktualna	poprzednia
Indeks PMI produkcji	Chiny	Wrzesień	52,4	51,7
Indeks ISM produkcji	USA	Wrzesień	60,8	58,8
Indeks zaufania konsumentów*	USA	Wrzesień	119,8	120,4
Produkcja przemysłowa	Polska	Sierpień	8,8%	6,2%
Sprzedaż detaliczna	Polska	Sierpień	7,6%	7,1%
Indeks PMI produkcji	Turcja	Wrzesień	53,5	55,3

\* 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).

uwagę zasługuje wciąż dobra sprzedaż trzeciej części gry o Wiedźminie oraz pierwsze efekty monetyzacji gry karcianej Gwint, pomimo tego, że wciąż znajduje się ona w fazie testowej.

## Rynek długu

Wrzesień był miesiącem posiedzeń najważniejszych banków centralnych – Fedu i EBC. Mario Draghi podkreślił kontynuację obecnie prowadzonej polityki monetarnej i nieformalnie zapowiedział na październik ogłoszenie zmian w programie QE. Janet Yellen ogłosiła program zmniejszania bilansu, a jej słowa o kontynuacji planowanych podwyżek, pomimo niskiej inflacji i wolniejszego tempa dochodzenia do celu inflacyjnego zostały przez rynek odebrane jastrzębio, a w rezultacie dolar się umocnił.

W całym kwartale rentowności na rynkach bazowych przez lipiec i sierpień pozostawały w trendzie spadkowym, dopiero od września, po wypowiedziach szefów banków centralnych, zaczęły rosnać.

**Dobra passa europejskich gospodarek trwa. Kolejna rewizja danych o PKB w drugim kwartale, w strefie euro (wzrost do 2,3% r/r z 2,2% r/r) potwierdza cykliczne i właściwe dla wszystkich krajów strefy euro ożywienie.**

**Rentowność niemieckiego Bunda przez większość września podążała powolnym trendem wzrostowym – z poziomu 0,36% do 0,46% na koniec miesiąca.**

W Stanach Zjednoczonych dane z września pokazują dobry stan amerykańskiej gospodarki, pomimo zaburzeń spowodowanych działalnością huraganów. Początkowo zanotowano słabe dane o sprzedaży detalicznej i produkcji przemysłowej. Jednak wraz z końcem miesiąca dobre odczyty zamówień na dobra trwałe oraz rekordowych wyników w przetwórstwie przemysłowym pozwalają mieć pozytywne nastawienie do Stanów Zjednoczonych w następnych miesiącach. Pomimo bardzo niskiej stopy bezrobocia, wzrost płac jest dużo wolniejszy niż można by oczekiwać, co jest tematem debaty w Rezerwie Federalnej. **Rentowność US Treasuries wzrosła istotnie we wrześniu, o 21 punktów bazowych.**

---

*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 TFI 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 fundusze inwestycyjne Arka BZ WBK FIO i Arka Prestiż SFIO należy zapoznać się z Prospektami Informacyjnymi dostępnymi na stronie [www.arka.pl](http://www.arka.pl).*