

# Gorący miesiąc u progu zimy

Listopad był ciekawym, pełnym emocji miesiącem dla rynków giełdowych całego świata. Indeks S&P500 spadł o 0,2%, MSCI World o 2,3% a indeks spółek europejskich DJ Stoxx50 spadł aż o 6,8%. Indeks MSCI Emerging Markets spadł natomiast o 2,7%. Wyjątkiem był japoński Nikkei225, który wzrósł o 8%.

Początek miesiąca stał pod znakiem wzrostów cen akcji w oczekiwaniu na decyzję amerykańskiego FEDu, co do potencjalnej drugiej rundy luzowania polityki monetarnej w USA. Ostatecznie FED podjął decyzję o rozpoczęciu nowego programu skupu obligacji amerykańskich na kwotę 600bn USD. Rynki jednak nie zareagowały wzrostami na to wydarzenie. O nowej emisji długu spekulowano już od września i wydarzenie to było już wliczone w wyceny. Po raz kolejny zadziałała więc stara giełdowa maksyma: „kupuj plotki, sprzedawaj fakty”.

## Liczby listopada

Dane	Kraj / region	Dane za okres:	Dynamika lub wartość	
			aktualna	poprzednia
PKB	Polska	III kw.	4,2% r/r	3,8% r/r
Produkcja przemysłowa	Polska	Październik	8% r/r	11% r/r
Stopa bezrobocia	Polska	Październik	11,5%	11,5%
ADP raport o zmianie zatrudnienia	USA	Listopad	93 tys. os.	82 tys. os.
Indeks zaufania konsumentów*	USA	Listopad	54,1	50,2

\* 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).

## Duże problemy małych gospodarek

Ważniejszymi z punktu widzenia zmian indeksów okazały się wydarzenia wokół państw peryferyjnych strefy Euro. Kraje z dużym zadłużeniem oraz wysokim deficytem, głównie Irlandia, Grecja, Portugalia, próbują restrukturyzować i zmniejszać zadłużenie oraz deficyty. Duże gospodarki zachodnie, obarczając te kraje odpowiedzialnością za stabilność całej strefy euro i wspólnej waluty, nakłaniają je do skorzystania z funduszy pomocowych oraz do przedsięwzięcia radykalniejszych działań naprawczych. Nacisk zewnętrzny przy okazji międzynarodowych pożyczek jest jedyną formą wywierania presji restrukturyzacyjnej na te kraje. W innym wypadku, lokalne rządy w obawie przed niepokojami społecznymi byłyby niechętnie podjęciu radykalnych działań oszczędnościowych. Ostatecznie, w drugiej połowie listopada będąca w najtrudniejszej sytuacji Irlandia, zwróciła się o pomoc w wysokości 85 mld euro, którą dostarczy Unia Europejska, MFW oraz ECB.

Kolejnym tematem monitorowanym przez inwestorów jest rosnąca inflacja, głównie na rynkach rozwijających się. W listopadzie Bank Centralny Chin podjął decyzję o podniesieniu stóp rezerw obowiązkowych oraz rozważa wprowadzenie mechanizmów wręcz regulujących ceny niektórych dóbr. Również Korea Południowa podniosła w listopadzie stopy procentowe, właśnie w obawie przed wysoką inflacją.

## Mocne surowce

Mimo niepokojów na rynkach akcji, notowania surowców zachowywały się nadzwyczaj dobrze. Miedź wzrosła o 2% do 8360 USD za tonę. W ciągu miesiąca osiągnęła nawet 8858 USD – tj. najwyższy poziom w historii – przekraczając o 1,5% maksymalną cenę sprzed kryzysu. Mocne notowania miedzi świadczą rosnącym popycie inwestycyjnym ze strony przedsiębiorstw i sektorów nowoczesnych technologii, co z kolei pozwala patrzeć z optymizmem na rozwój światowej gospodarki. Ropa zakończyła miesiąc na poziomie ponad 84 USD za baryłkę. Cena złota wzrosła do 1386 USD za uncję. Tym samym złoto od początku roku zdrożało o ponad 26%.

## W regionie odreagowanie wzrostów

Sytuacja na świecie miała bezpośredni wpływ na wyniki rynków naszego regionu. W listopadzie jedynym rynkiem wzrostowym w Europie Środkowo-Wschodniej była Rosja – tamtejsza giełda zyskała 2,8%, od początku roku wzrost wyniósł 14,3%. Pozostałe rynki zakończyły listopad na minusie. Giełda w Stambule straciła 5,0% - mimo to, od początku roku turecki XU100 wzrósł aż o 23,4% - najwięcej w regionie. Praski PX spadł o 4,2%, największy spadek odnotowały Węgry – aż o 10,8%.

Na wynikach rynku węgierskiego zaważyły decyzje i plany tamtejszego rządu, które zostały bardzo negatywnie ocenione przez inwestorów. Parlament węgierski przyjął rządowy plan zmierzający do ograniczenia funkcjonowania OFE oraz przekazania emerytur z otwartych funduszy emerytalnych do kasy państwowej.

Listopad to koniec sezonu wyników za 3. kwartał w Turcji oraz Rosji. Łączne przychody ze sprzedaży raportowane przez tureckie spółki wzrosły o 19,4%, Zysk netto natomiast o 5,4%. Lekko powyżej oczekiwań rynkowych wypadła natomiast Rosja. Tam wzrost przychodów wyniósł w sumie 12,2%, łączny zysk netto spółek był natomiast lepszy o 16,5% r/r.

## Rynek Polski

Początek listopada zaczął się dobrze dla inwestorów. Główne polskie indeksy kontynuowały wzrosty z poprzednich miesięcy. Jednak wzrost niepewności na rynkach wywołany obawami o stan finansów publicznych w kolejnych krajach strefy euro przyczynił się do wzrostu podaży akcji na większości rynków, w tym również w Polsce. W efekcie indeks największych spółek WIG20 zakończył listopad spadkiem o 1,5%. Indeksy mWIG40 oraz sWIG80 straciły odpowiednio 2,7% oraz 2,3%. Indeks szerokiego rynku WIG zakończył miesiąc spadkiem o 1,5%. (Od początku roku WIG wzrósł o 13,4%.)

W listopadzie zakończyła się oferta publiczna GPW. Mimo swojego stosunkowo niewielkiego rozmiaru debiut wzbudził wiele emocji. Kurs w pierwszym dniu notowań osiągnął poziom 54 PLN, po wzroście o 17,4% (w stosunku do ceny emisyjnej dla inwestorów instytucjonalnych, czyli 46 PLN).

Inwestorzy bacznie obserwują działania rządu w zakresie nowelizacji ustawy o OFE, obawiając się scenariusza węgierskiego. Kłopoty z deficytem budżetowym wyzwalają w rządzących nowe pomysły przejęcie środków zgromadzonych w OFE lub istotnym ograniczeniem na pewien okres transferów z ZUS. Najnowszy pomysł to zmniejszenie czasowe przekazywanej składki i jej wypłata nie w formie gotówki, a formie specjalnych obligacji, których oprocentowanie byłoby uzależnione od wzrostu PKB w Polsce.

W listopadzie zakończył się sezon publikacji wyników za 3. kwartał. Przychody wszystkich notowanych na GPW spółek wzrosły w ciągu kwartału o 14,7%, zysk netto zaś wzrósł mocniej – o 21,1%. Aż 72% notowanych spółek zwiększyło przychody, do 42% wzrosła liczba spółek, które poprawiły wielkość zysku netto.

## Obligacje

Listopad charakteryzował się dużą zmiennością cen na największych rynkach długu, zarówno w USA, jak i w Europie. W przeciągu całego miesiąca rentowność 10-letnich niemieckich obligacji wzrosła z 2,52% do 2,61%. Rentowność amerykańskich 10-latek wzrosła z 2,60% do 2,76%. Do wzrostu rentowności czyli spadków cen obligacji przyczyniła się między innymi krytyka drugiego etapu

poluzowania ilościowego w polityce monetarnej, przez amerykańskich ekonomistów. Podkreślają oni, że zwiększanie ilości pieniądza nie przekłada się na poprawę sytuacji na rynku pracy (bezrobocie wciąż jest bliskie 10%) ani na rynku mieszkaniowym (aktywność na rynku pierwotnym domów wciąż jest na bardzo niskim poziomie). Zwiększając wielkość zakupów obligacji (czyli emitując nowe dolary) FED ryzykuje wzrost inflacji w przyszłości, niekoniecznie osiągając założone cele po stronie wzrostu gospodarczego.

Na polskim rynku długu również występowała duża zmienność. Rentowność obligacji 10-letnich wzrosła z 5,65% do 6,01%, 5-letnich z 5,17% do 5,37%, a dwulatek wahała się wokół poziomu 4,74%. Głównym czynnikiem wpływającym na spadki cen polskich obligacji była sytuacja w strefie euro.

---

*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 Arka należy zapoznać się z Prospektem Informacyjnym dostępnym na stronie [www.arka.pl](http://www.arka.pl).*

*Adresaci tego dokumentu powinni wziąć pod uwagę fakt, że Towarzystwo zarządza funduszami inwestycyjnymi Arka 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.*