

Utrzymuje się wysoka zmienność

Listopad był bardzo zmiennym miesiącem na giełdach. W najgorszym momencie indeks S&P500 spadał o prawie 10%, jednak w skali całego miesiąca zmniejszał jedynie o 0,5%, DAX o 0,9%, Stoxx50 o 2,3%, a Japoński Nikkei225 o 6,2%. Duże wahania notowały także akcje na rynkach wschodzących, jednak w ich przypadku miesiąc zamknął się gorszym bilansem niż dla rynków rozwiniętych: indeks MSCI Emerging Markets stracił 6,7%.

Gospodarka i polityka

Rynki w dalszym ciągu trzymane są w niepewności ze względu na brak postępu w rozwiązywaniu problemu zadłużenia strefy euro. Na początku listopada, obecnie już były premier Grecji zaproponował referendum, w którym obywatele mieliby się wypowiedzieć co do chęci pozostania w strefie euro i przyjęcia programu pomocowego, narzucającego mocne cięcia wydatków w sferze budżetowej. Było to podważenie uzgodnień z październikowego szczytu UE i pokazało jak kruche były wstępne uzgodnienia. Ostatecznie referendum nie odbyło się, a w Grecji zmienił się rząd.

W kolejnych tygodniach presja rynków przesunęła się na większe państwa strefy euro – Włochy, a nawet Francję. Pod tą presją ugiął się i zmienił rząd Włoch: 12 listopada Silvio Berlusconi podał swój gabinet do dymisji. Kolejną polityczną ofiarą kryzysu był rząd Hiszpanii, gdzie w listopadowych wyborach parlamentarnych zdecydowaną większością głosów władzę przejęli centro-prawicowi konserwatyści. Zmian na szczytach władzy może być więcej: we Francji wybory prezydenckie odbędą się już wiosną 2012. Zmiana u sterów państw może mieć pozytywne skutki: jeżeli nowa władza ma większość, przyspiesza i ułatwia to proces podejmowania decyzji. Z drugiej strony rośnie jednak ryzyko populistycznych głosów, które to z kolei mogą „wykoleić” niektóre pomysły.

Kolejne dyskusje: wciąż brak rozwiązania problemów...

Jedną z głównych debat obecnie toczących się na forum europejskim jest to, czy i w jaki sposób można doprowadzić do większej unii fiskalnej, która umożliwiłaby gwarantowanie przez stabilniejsze kraje Unii (Niemcy, Francja) długów państw peryferyjnych. Kolejną debatą jest możliwość bardziej bezpośredniego zaangażowania Europejskiego Banku Centralnego (ECB) w ratowanie strefy euro. Mogłoby to się odbyć poprzez duże programy skupu obligacji państw strefy euro, jednak może to podważyć wiarygodność i niezależność ECB.

...ale nie wszystkie wiadomości są negatywne

Bardzo pozytywnym sygnałem dla rynków akcji, ale nie tylko, okazało się skoordynowane działanie 6-ciu największych banków centralnych na świecie, które zgodziły się na obniżenie kosztu i zwiększeniu dostępności dolara amerykańskiego i innych walut. Głównym beneficjentem tego ruchu będą banki, gdyż zawsze będą mogły liczyć na pożyczkę z Banku Centralnego. Pokazuje to też, że jest wola i możliwość wprowadzania globalnych rozwiązań w celu wspierania systemu finansowego.

W listopadzie jednym ze słabszych rynków były Chiny, gdzie wskaźniki wyprzedzające wskazują na stopniowe spowolnienie gospodarki. Jednak pod koniec miesiąca Bank Centralny Chin po raz pierwszy od trzech lat obniżył stopy rezerw obowiązkowych, co może sygnalizować, że jest zadowolony z efektów schładzania gospodarki i zmienia punkt ciężkości na selektywne łagodzenie polityki monetarnej i wspieranie wzrostu. Jest to dobra wiadomość, szczególnie dla rynków surowcowych.

Od kilkunastu tygodni napływają na rynek coraz to lepsze dane z USA: z rynku pracy, z rynku mieszkaniowego, jak i badań nastrojów konsumentów. Wskazują one, że gospodarka USA jest bardziej elastyczna i szybciej dostosowała się do globalnych zmian niż oczekiwali pesymiści.

Iran w centrum uwagi

Na rynku ropy czynnikiem utrzymującym ceny na wysokich poziomach jest sytuacja wokół Iranu. Po ostatnim raporcie Międzynarodowej Agencji Energii Atomowej (IAEA) sugerującym dość mocno, że irański program atomowy jest skierowany na stworzenie broni atomowej, nasiliła się presja krajów rozwiniętych, w szczególności USA i Francji, na zaprzestanie tych działań przez Iran. Wprowadzono nowe sankcje oraz rozważane jest embargo na irańską ropę. Głównym ryzykiem jest jednak atak ze strony Izraela na irańskie instalacje i destabilizacja sytuacji w regionie. Dodatkowo wciąż nierozwiązana, a nawet pogarszająca się, jest sytuacja polityczna w Syrii, która również jest liczącym się eksporterem ropy naftowej i jej pochodnych.

Surowce

Cena ropy Brent wzrosła o 1,5% do 110,5 USD za baryłkę. Amerykańska ropa WTI zdrożała aż o 7,7%. Jest to związane ze zmianami logistycznymi, które umożliwią przetransportowanie i sprzedaż większych ilości ropy z Texasu na południowe wybrzeże USA, gdzie cena jest dużo wyższa. Cena miedzi spadła o 1,3% do 7 885 USD za tonę, a cena złota wzrosła o 1,8% do poziomu 1 746 USD.

Giełdy w regionie na czerwono

Pod wpływem globalnego wzrostu awersji do ryzyka, kiepskie wyniki zanotowały giełdy akcji w regionie. Bardzo słabe były w miesiącu banki austriackie, które pociągnęły mocno w dół giełdy w Wiedniu oraz Pradze. Austriacki ATX spadł w listopadzie o 6,9%, czeski PX 5,5%. Giełda w Stambule wypadła relatywnie nieco lepiej: indeks ISE100 spadł tylko -2,75% (w walucie lokalnej). Dla inwestora zagranicznego, wobec osłabiających się walut Emerging Markets, stopy zwrotu w USD wyglądają jednak gorzej - są to spadki o odpowiednio 6,2% (ISE) oraz 10% (ATX) i 10,7% (PX).

Zaskakująco mocny, mimo obniżenia ratingu kraju przez agencję Moody's do poziomu śmieciowego, był węgierski BUX. Lokalnie rynek wzrósł nawet o 0,2%, natomiast w USD jest to spadek o 5% m/m. Pomogły przyzwoite wyniki za III kwartał bieżącego roku banku OTP. Dodatkowo rząd zgłosił się po pomoc finansową do MFW na wypadek kłopotów finansowych kraju. Jest to istotna zmiana w polityce Budapesztu. Przed rokiem rząd premiera Viktora

Liczby listopada

Dane	Kraj / region	Dane za okres:	Dynamika lub wartość aktualna	poprzednia
Indeks PMI przemysłu	Euroland	Listopad	46,4	47,1
Indeks PMI przemysłu	Chiny	Listopad	49,0	51,0
Indeks zaufania konsumentów*	USA	Listopad	56,0	40,9
Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym	USA	Listopad	120 tys.	100 tys.
Sprzedaż detaliczna	Polska	Październik	11,2%	11,4%
Produkcja przemysłowa	Polska	Październik	6,5%	7,7%

* 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).

Orbana zerwał negocjacje w sprawie warunków przedłużenia umowy kredytowej na kolejne dwa lata i nie zamierzał przyjmować stawianych przez MFW warunków, chcąc prowadzić własną politykę stymulacji wzrostu gospodarczego. Kryzys strefy euro i nie najlepsze prognozy gospodarcze dla Węgier na przyszły rok zmusiły jednak władzę do zmiany decyzji.

Giełda w Stambule w dalszym ciągu była ciągnięta w dół przez banki. Bank Centralny stara się walczyć z inflacją poprzez zacieśnianie polityki monetarnej. Słuszne obawy Banku Centralnego potwierdza listopadowy odczyt tego wskaźnika. Miesiąc do miesiąca ceny dóbr konsumpcyjnych wzrosły o 1,7%, przy oczekiwaniach ekonomistów na poziomie 1,2%. Rok do roku jest to wzrost o 9,5%. Zmniejszenie płynności na rynku przez Bank Centralny, wyższe stopy referencyjne oraz wyższe rentowności obligacji przyczynią się zapewne także do wzrostu kosztów depozytów, co wpłynie negatywnie na marże w sektorze bankowym (stąd też zapewne spadek notowań akcji banków na giełdzie). Listopad to także podsumowanie wyników za 3 kwartał, który okazał się dosyć dobry

Bardzo dobre operacyjne wyniki podały spółki przemysłowe. EBITDA wzrósł o 22% rok do roku, przy wzroście przychodów o 25%. Spośród spółek przemysłowych 60% zaskoczyło pozytywnie.

Na tym tle bardzo dobrze zachowywały się w listopadzie akcje rosyjskie, które zyskały w walucie lokalnej w skali miesiąca 0,1% i wypadły zdecydowanie lepiej niż Polska, Turcja oraz pozostałe giełdy w regionie.

Polska pod wpływem globalnych nastrojów

Po bardzo udanym dla inwestorów październiku, listopad przyniósł schłodzenie nastrojów na warszawskim parkiecie. Uwaga inwestorów po raz kolejny skierowana była przede wszystkim na nierozwiązane problemy strefy euro, co wzmagało awersję do ryzyka.

Wszystkie podstawowe indeksy GPW odnotowały spadki. Najmocniej dotknięte zostały indeksy małych i średnich spółek – indeks sWIG80 zniżył się o 4,8%, a mWIG40 o 6,3%. O 3,5% spadł indeks *blue chipów*, WIG20, z kolei indeks szerokiego rynku, WIG, stracił w minionym miesiącu 4%.

W cieniu wydarzeń związanych z kryzysem zadłużeniowym, na krajowym rynku ocenie podlegały prezentowane przez spółki wyniki za III kwartał bieżącego roku. Pomimo że w zdecydowanej większości spółki z indeksu WIG20 zwiększały skalę biznesu, to już wyniki działalności operacyjnej byłyby w połowie przypadków gorsze w ujęciu rocznym.

Spośród dużych spółek na uwagę zasługuje z pewnością KGHM. Miedziowy kombinat wypracował aż 3,2 mld zł zysku netto w ciągu III kwartału i wyraźnie wyróżniał się na plus w gronie największych 20 spółek warszawskiego parkietu. Bardzo dobre wyniki nie przełożyły się jednak na zachowanie się kursu akcji spółki. Zdecydowanie silniejszy wpływ na notowania KGHM miało expose premiera, w którym zapowiedziane zostało wprowadzenie dodatkowego podatku od wydobycia surowców w Polsce. Po tej informacji nastąpiła silna przecena akcji spółki. Ostatecznie, w skali miesiąca kapitalizacja KGHM skurczyła się o 14,2%! Jeżeli potwierdzą się nieoficjalne jeszcze wypowiedzi, z których wynika, że przy obecnych cenach miedzi i srebra podatek ma przynosić ok. 2 mld zł rocznie to wydaje się, że jest to już w znaczącym stopniu uwzględnione w kursie akcji.

Zachowanie rynku polskiego będzie w dalszym ciągu silnie uzależnione przede wszystkim od rynków zagranicznych. Konkretnie rozwiązania wypracowane na nadchodzącym szczycie UE (który odbędzie się w dniach 8-9 grudnia) byłyby z pewnością prezentem dla inwestorów na nadchodzące Święta Bożego Narodzenia.

Duża zmienność na rynku obligacji

Listopad przyniósł znaczne wahania cen na największych światowych rynkach długu. W przeciągu całego miesiąca rentowność amerykańskich obligacji 10-letnich spadła z 2,11% do 2,05%, a 10-letnich niemieckich „Bundów” wzrosła z 2,02% do 2,23%. W pierwszych dniach listopada rentowność obligacji niemieckich spadła nawet do 1,77%. Jeszcze wtedy niemieckie obligacje uważane były za tzw. „bezpieczną przystań”. Jednak w drugiej części miesiąca, a zwłaszcza po nieudanej aukcji 10-letnich obligacji w dniu 23 listopada, rentowność szybko poszybowała do 2,28%. W tym dniu znacznie rosły też rentowności obligacji francuskich, włoskich, hiszpańskich, belgijskich

i irlandzkich. Wydaje się, że inwestorzy zaczęli dostrzegać ryzyko, że mocno zadłużona (dług wynosi ok. 80% PKB) niemiecka gospodarka może nie udźwignąć ciężaru pomocy kolejnym krajom strefy euro.

W dalszym ciągu nie ma porozumienia na linii Paryż-Berlin co do sposobu wyjścia z kryzysu. Kanclerz Merkel i prezydent Sarkozy sprzeczą się o rolę Europejskiego Banku Centralnego i emisję wspólnych euroobligacji. Wyjście z impasu może nastąpić na wspomnianym szczycie UE.

Europejski Bank Centralny obniżył stopy o 25 punktów bazowych do 1,25% i jest to narzędzie, którego pewnie użyje po raz kolejny w najbliższych miesiącach. Jak zaznaczaliśmy już wcześniej, proces, w którym regulatorzy i rynek próbują wypracować rozwiązania dla strefy euro jest bardzo powolny, gdyż mamy do czynienia z dużą liczbą grup interesów i poziomów decyzyjności.

W listopadzie miało miejsce osłabienie wspólnej waluty względem dolara. W przeciągu całego miesiąca kurs euro spadł z 1,395 do 1,345 dolara. Tak znaczne osłabienie euro wynika z pogorszenia nastrojów na rynkach finansowych i sytuacji ekonomicznej 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 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 fundusze inwestycyjne Arka należy zapoznać się z Prospektem Informacyjnym dostępnym na stronie www.arka.pl. (w przypadku Arka Prestiz SFIO na stronie www.prestiz.arka.pl).