

# Wygórowane oczekiwania?

Początek roku na giełdach nie był zbyt udany. Znów najstabilniej zachowywały się giełdy rynków wschodzących, w szczególności państw z dużym deficytem rachunku obrotów bieżących np.: Brazylia, Indie, Turcja, RPA, Indonezja. Ponadto rosnące napięcia polityczne (Tajlandia, Turcja, Ukraina) również nie zachęcały do inwestowania na rynkach wschodzących.

**Na rynkach rozwiniętych negatywnie zaskoczyły dane z rynku pracy USA, z rynku nieruchomości oraz niektóre wskaźniki koniunktury.** Trzeba pamiętać, że w styczniu mieliśmy do czynienia z jednym z najsilniejszych ataków zimy w USA i ciężko jest wyliczyć wpływ pogody na te słabe dane. Dane makro z rynku europejskiego są lepsze i po raz kolejny wskaźniki PMI wzrosły. Wszystkie powyższe czynniki, oraz dobre wyniki z roku 2013, spowodowały, że inwestorzy zaczęli realizować cześć zysków.

**W USA rozpoczął się sezon publikowania wyników kwartalnych.** Znamy już wyniki niemal 60% spółek z S&P. Spośród nich aż 78% pobiło oczekiwania co do zysku, a 66% miało wyższe przychody Średni wzrost zysku to 9,6% r/r, natomiast przychody rosły w tempie 2,5% r/r. Należy stwierdzić, że wyniki i ich jakość są dobre i powinny przełożyć się na podwyżki prognoz analityków.

Indeks S&P500 zakończył miesiąc spadkiem o 3,6% niemiecki DAX stracił 3,1%. Natomiast indeks rynków wschodzących MSCI EM stracił w styczniu 6,6%.

## Rynek surowców

**Na rynkach surowcowych widać było wpływ kontynuowanego ograniczania programu skupu obligacji „QE” przez FED oraz niepewność związaną z danymi świadczącymi o spowalniającym wzroście w Chinach.** Ropa staniała o 3,7% a miedź o 4,0%. Jedynie cena złota wzrosła o 3,2%, co może świadczyć o wzroście popytu w warunkach większej niepewności na rynkach.

## Region nadal pod presją

**W styczniu najstabilniej, po raz kolejny, zachowywał się rynek turecki (spadek o 8,8%), ze swoim dużym deficytem obrotów bieżących, wykazujący dużą wrażliwość na politykę FED-u.** Turecki Bank Centralny na nadzwyczajnym posiedzeniu, podjął zdecydowane działania w celu zahamowania dalszego osłabiania lokalnej waluty. Tygodniowa stopa repo została podniesiona do poziomu 10% z 4,5%, wzrosła także stopa kredytu overnight z 7,75 % do 12 %. Wysoka podwyżka stóp spowoduje przejściowy spadek zysków w sektorze bankowym w 2014 roku. Dane makro, także te najnowsze, choć świadczą o dalszym wzroście gospodarki, to jednak nie zachwycają - styczniowy wskaźnik PMI obniżył się lekko wobec poziomów grudnia.

**Znacznie lepiej wygląda sytuacja makro w innych krajach CEE, które są bardziej uzależnione od poprawiającej się sytuacji w strefie euro i nie mają dużych deficytów obrotów bieżących jak Turcja.** Styczniowe odczyty PMI są tu rekordowe i sygnalizują silniejsze ożywienie w gospodarce. Szczególnie dobrze wyglądają wskaźniki w Czechach i na Węgrzech.

Oslabiający się rubel wpłynął na słabsze wyniki rosyjskiego rynku. W walucie lokalnej indeks Micex spadł o umiarkowane 3,3%, natomiast w USD spadek ten wyniósł już 9,2%. Deprecjacja rubla pogarsza sytuację rosyjskich konsumentów (z powodu drożejącego przy słabym rublu importu), jednak znacząco poprawia możliwości wzrostu rosyjskiej gospodarki opartej na eksporcie surowców (niższy koszt wydobycia w USD poprawia konkurencyjność i pozwala na wzrost produkcji/eksportu). Wzrost PKB za cały 2013 r. wyniósł zaledwie 1,3% i okazał się słabszy od oczekiwań. Słabszy rubel może przełożyć się na podwyższenie prognoz PKB na 2014 rok.

## Polska

Styczeń, choć pod znakiem podwyższonej zmienności i brakiem określonego kierunku, zakończył się dla polskich inwestorów znacznie lepiej niż poprzedni miesiąc. Indeks mWIG40 zyskał 1,1%; sWIG80 wzrósł o 0,4%. Natomiast indeks największych spółek WIG20 stracił 1,9%. W efekcie, indeks szerokiego rynku WIG spadł o umiarkowane 0,9%. **Na tle słabszego zachowania się innych giełd naszego regionu, polski rynek wypadł całkiem dobrze.**

W ostatnich dniach stycznia rozpoczął się sezon publikacji

wyników za IVQ. Jednym z pierwszych był bank BZ WBK, który dzięki dyscyplinie kosztowej i zwiększeniu skali działalności zwiększył zysk netto o 27% rok do roku, podtrzymując tym samym dobrą passę z poprzednich kwartałów. Na drugim biegunie znalazły się wyniki PKN Orlen, który zanotował 420 mln PLN straty. Zawinił przede wszystkim segment rafineryjny, borykający się z niskimi marżami przerobowymi spowodowanymi rozbudową konkurencyjnych instalacji na świecie.

Z końcem stycznia 2014 zakończyła się również pewna era dla polskiego systemu emerytalnego. **Na skutek kontrowersyjnej ustawy, rząd przejął 153 mld PLN oszczędności emerytalnych zgromadzonych przez Polaków w OFE.** Od tego momentu stały się jedynie księgowym zapisem na rachunku w ZUS, podatnym na decyzje przyszłych urzędników i rządzących. Ministerstwo Finansów natychmiast pochwalilo się, że tym księgowym zabiegiem obniżyło polski dług publiczny o 9 pkt. procentowych. Istnieją uzasadnione obawy, że dzięki temu sztucznemu obniżeniu długu, rząd będzie miał niższą dyscyplinę budżetową, natomiast niezbędne reformy finansów publicznych odsuną się w czasie. W efekcie spowoduje to „przejedzenie” środków przyszłych emerytów w kilkuletniej perspektywie.

## Rynek długu

**W styczniu, na rynkach wschodzących dominowała awersja do ryzyka.** Było to konsekwencją kumulacji kilku zdarzeń: decyzji FED o dalszym ograniczaniu skupu aktywów, słabszych danych z Chin oraz napiętej sytuacji politycznej w Turcji i na Ukrainie.

Dane o niskiej inflacji w Niemczech i odpływy z rynków EM spowodowały umacnianie się obligacji skarbowych tego kraju. Rentowność niemieckich dziesięciolatek wyniosła na koniec miesiąca 1,66% w porównaniu z 1,93% w grudniu (ceny wzrosły).

### Liczby stycznia

Dane	Kraj / region	Dane za okres:	Dynamika lub wartość aktualna	poprzednia
Indeks PMI produkcji	Chiny	Styczeń	50,5	51,0
Indeks ISM produkcji	USA	Styczeń	51,3	56,5
Indeks zaufania konsumentów*	USA	Styczeń	80,7	77,5
Indeks PMI produkcji	Niemcy	Styczeń	56,5	54,3
Indeks PMI produkcji	Czechy	Styczeń	55,9	54,7
Produkcja przemysłowa	Polska	Grudzień	6,6%	2,9%

\* 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).

W miarę napływu słabszych danych z gospodarki USA oraz odpływu środków z EM, rentowność amerykańskich obligacji dziesięcioletnich spadła o 0,38 pkt proc. do poziomu 2,65% (cena wzrosła).

Mimo dobrych danych ekonomicznych płynących z polskiej gospodarki, odpływ inwestorów zagranicznych spowodował, że rentowność polskich obligacji 10-letnich wzrosła do poziomu 4,74% wobec 4,35% w poprzednim miesiącu (cena spadła).

---

*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](http://www.arka.pl) (w przypadku Arka Prestiż SFIO na stronie [www.prestiz.arka.pl](http://www.prestiz.arka.pl)).*