

# Grudniowa zmienność

Grudzień nie był spokojnym miesiącem na giełdach. Na jego początku rynek czekał na decyzję Europejskiego Banku Centralnego. Przy bardzo wysokich oczekiwaniach rynku, środki zastosowane przez EBC okazały się rozczarowaniem i reakcja giełd była negatywna.

W połowie miesiąca miało miejsce kolejne, duże wydarzenie związane z polityką monetarną. **W USA FED podniósł stopy procentowe. Zrobił to po raz pierwszy od 2004 roku.** Decyzja była jednak zgodna z oczekiwaniami i zadziałała oczyszczająco dla rynku akcji, zdejmując niepewność co do terminu pierwszej podwyżki stóp. Teraz rynek będzie się skupiać na tempie podnoszenia stóp w USA.

## Surowce

W takim otoczeniu w dalszym ciągu bardzo słabo zachowywały się surowce, co również nie pomagało akcjom, szczególnie na rynkach rozwijających się. **Niskie ceny np. ropy są generalnie dobre dla gospodarki i konsumenta. Jednak niska cena ropy wpływa na spadek zysków spółek surowcowych.** Dodatkowo, wielu producentów surowców ma spore zadłużenie. W otoczeniu spadających cen surowców oraz z perspektywą rosnących stóp procentowych (w USA), a co za tym idzie wzrostem kosztów długu, rośnie ryzyko, że pojawią się pierwsze problemy z obsługą tego długu, bądź upadłości. Było by to na pewno negatywnym sygnałem, a już obecnie ogranicza apetyt na ryzyko.

## W regionie również czerwono

**W grudniu także rynki CEE odnotowały spadki. Kolejny raz słabym rynkiem była Turcja.** Negatywnie na zachowanie tamtego rynku wpływało pogorszenie relacji z Rosją po zestrzeleniu rosyjskiego samolotu w tureckiej przestrzeni powietrznej. Rozczarowaniem była także decyzja tureckiego Banku Centralnego, który mimo wysokiej inflacji oraz pierwszej podwyżki przez FED, nie zdecydował się podnieść stóp procentowych. Poza inflacją (grudniowy odczyt 8,8% r/r), inne dane makro zaczynają zaskakiwać pozytywnie. Lepsza od oczekiwań była produkcja przemysłowa (w październiku +4,6% r/r vs 3,9% konsensus), bezrobocie (we wrześniu 10,3% vs 10,5% oczekiwania) oraz wskaźnik PMI, który w grudniu już wyraźnie przekroczył poziom 50 pkt (odczyt 52,2 vs oczekiwania 50,6).

Fundamentalnie zdrowo wyglądają inne rynki CEE. Zarówno na Węgrzech jak i w Czechach sytuacja makroekonomiczna jest stabilna. Pozytywnie zaskoczyły ostatnie odczyty dotyczące produkcji przemysłowej, bezrobocia oraz sprzedaży detalicznej w tych krajach.

**Rok 2015 z pewnością nie był udany dla rynków rozwijających się, co miało też swoje przełożenie na gorsze stopy zwrotu na rynkach CEE.** Jedynym wyjątkiem był rynek węgierski, który wzrósł w 2015 roku o prawie 30% w USD. To efekt zmiany polityki regulacyjnej dla sektora bankowego na Węgrzech. Bardzo burzliwy rok w Turcji, gdzie dwukrotnie wybierano parlament. Do tego doszedł wzrost napięcia na Bliskim Wschodzie i pogorszenie relacji z Rosją po wspomnianym już incydencie z zestrzeleniem samolotu. Dostyc stabilnie zachowywał się rynek austriacki, który

zakończył rok na podobnym poziomie jak rok temu, głównie dzięki dobremu zachowaniu się kursu banku Erste.

## Rynek polski

**Grudzień, tak jak większość 2015 roku, upłynął na warszawskim parkiecie pod znakiem słabszych nastrojów.** Niedźwiedzie przypieczętowały całoroczne zwycięstwo zmagania z bykami spadkami rzędu 3% w skali miesiąca (indeks WIG). Po raz wtóry, niechcianymi spółkami okazały się te o największej kapitalizacji, których indeks WIG20 zniżył w ostatnim miesiącu roku o 3,5%. Indeks sWIG80 spadł o zaledwie 1,2%, z kolei mWIG40 o 2,4%.

**W skali całego roku relatywna słabość indeksu WIG20 była bezdyskusyjna – spadek o blisko 20% przy dodatniej stopie zwrotu indeksów spółek o mniejszej kapitalizacji, sWIG80 i mWIG40, o odpowiednio 9,1% i 2,4% w ujęciu rok do roku. Indeks WIG zakończył rok z wynikiem -9,6%**

O ile jednym z czynników wpływających na zachowanie się polskiego rynku kapitałowego była generalna niechęć inwestorów do inwestycji na rynkach rozwijających się, o tyle czynnikiem znacznie większego kalibru okazało się ryzyko polityczne. Warto zwrócić uwagę, iż m.in. pomysły wprowadzenia podatku bankowego, czy też przewalutowania kredytów we frankach szwajcarskich nie pozostały obojętne dla zachowania się spółek z sektora bankowego, którego subindeks w całym roku stracił 23,5%. Ponad 36% stracił subindeks energetyczny, kierowany obawami o pomoc dla spółek sektora dla działających na skraju bankructwa polskim kopalniom i jednocześnie lękami o utratę wypłaty dywidendy z zysków spółek energetycznych. Po drugiej stronie, prawdziwą gwiazdą rynku okazał się PKN (+42,1%), którego kurs odzwierciedlał poprawę otoczenia rafineryjnego i tym samym wyników spółki.

W ubiegłym roku na giełdowym parkiecie panował marazm po stronie aktywności inwestorów. To, co przykuwało uwagę, to na pewno zmiany na stanowiskach prezesów w spółkach Skarbu Państwa (m.in. PGNiG, PKN). Nie miało to jednak przełożenia na zachowanie się tychże spółek.

**O ile 2015 rok okazał się rozczarowaniem, o tyle 2016 może pozytywnie zaskoczyć inwestorów.** Utrzymująca się spora doza pesymizmu z jednej strony, a z drugiej zdyskontowanie już w 2015 roku większości ryzyk politycznych oraz relatywnie niskie wyceny indeksu WIG20 (10,9x prognozowane zyski) mogą stać się przyczółkiem dla lepszego zachowania się spółek (zwłaszcza o dużej kapitalizacji). Po stronie ryzyka pozostaje z kolei wciąż niepewność związana z ew. przeglądem systemu emerytalnego i demontażem OFE.

## Rynek długu

**Grudzień przyniósł w końcu długo wyczekiwane rozstrzygnięcia w zakresie polityki monetarnej USA i strefy euro. Początek miesiąca należał do EBC, który obniżył stopę depozytową o 0,1 p. proc. oraz wydłużył program skupu aktywów o pół roku, do marca 2017 r.** W rezultacie za złożenie środków w EBC banki muszą teraz płacić 0,3% w skali roku. **Rynki oczekiwały jednak silniejszej stymulacji monetarnej** i tuż po ogłoszeniu decyzji EBC nastąpiła wyprzedaż obligacji

### Liczby Grudnia

Dane	Kraj / region	Dane za okres:	Dynamika lub wartość aktualna poprzednia	
Indeks PMI produkcji	Chiny	Grudzień	49,7	49,6
Indeks ISM produkcji	USA	Grudzień	48,2	48,6
Indeks zaufania konsumentów*	USA	Grudzień	96,5	92,6
Produkcja przemysłowa	Polska	Listopad	7,8%	2,4%
Sprzedaż detaliczna	Polska	Listopad	3,3%	0,8%
Indeks PMI produkcji	Turcja	Grudzień	52,2	50,9

\* 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).

państw strefy euro, a sama wspólna waluta umocniła się o 4 centy względem dolara. Ostatecznie w skali miesiąca rentowność dziesięcioletniego Bundu wzrosła o 0,16 p. proc. do 0,63%.

**Po drugiej stronie oceanu FOMC podjął historyczną decyzję o podniesieniu stopy procentowej o 0,25 p. proc po siedmiu latach utrzymywania jej w granicy zera.** Równocześnie opublikowany po posiedzeniu komunikat był wyważony i wskazywał na oczekiwane stopniowe tempo kolejnych podwyżek zależnych od spływających danych. **Ruch FOMC był szeroko oczekiwany stąd reakcja rynków przebiegła spokojnie, a cały miesiąc zamknął się jedynie minimalnym wzrostem rentowności dziesięcioletnich obligacji skarbowych USA.**

**Końcówka 2015 roku na rynku polskich obligacji skarbowych nie była zbyt udana. W obliczu ważnych decyzji głównych banków centralnych, na rynkach utrzymywała się wysoka zmienność.** Rentowności na koniec grudnia znalazły się wyraźnie wyżej niż miesiąc wcześniej: dla obligacji 10-letnich wzrosły do 2,94%, 5-letnich 2,23%, a 2-letnich 1,62%.

**Na przestrzeni całego roku rentowności polskich obligacji skarbowych o dłuższych terminach do wykupu wzrosły (+0,43% na obligacjach 10-letnich), a dla obligacji krótkoterminowych spadły (-0,16% na obligacjach 2-letnich).**

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