

Biuletyn inwestycyjny

listopad 2015

Zielony październik

Po najgorszym od co najmniej kilku lat kwartale nie ma już śladu. W październiku sytuacja na rynkach finansowych uległa całkowitemu odwróceniu, co zaowocowało najlepszym miesiącem na światowych parkietach od 2009 roku. Euforia zakupów, która objawiła się wzrostami przekraczającymi w przypadku niemieckiego DAXa nawet 10%, to przede wszystkim zasługa wypowiedzi prezesa EBC Mario Draghi, który zasygnalizował możliwość rozszerzenia obecnego programu luzowania ilościowego już na kolejnym, grudniowym posiedzeniu. Dało to paliwo do wzrostów także na rynku długu, gdzie papiery skarbowe kolejny miesiąc z rzędu zyskiwały na wartości. Niestety dobre nastroje nie udzieliły się inwestorom w Warszawie, gdzie wciąż w centrum zainteresowania pozostają pytania o kształt przyszłego rządu oraz ostateczny kształt zapowiadanych w kampanii nowych regulacji podatkowych.

Indeksy polskie

			Zmiana 1M	Zmiana 3M	Zmiana 6M	Zmiana 1Y	Zmiana YTD
WIG	50 272	↑	0.9%	-4.7%	-11.0%	-6.8%	-2.2%
WIG20	2 060	↓	-0.3%	-7.5%	-18.1%	-16.4%	-11.0%
mWIG40	3 681	↑	2.9%	-3.5%	-4.7%	3.7%	5.7%
sWIG80	13 605	↑	3.8%	2.4%	-1.1%	9.1%	12.4%

Indeksy światowe

			Zmiana 1M	Zmiana 3M	Zmiana 6M	Zmiana 1Y	Zmiana YTD
Dow Jones	17 664	↑	8.5%	-0.1%	-1.0%	1.6%	-1.8%
S&P500	2 079	↑	8.3%	-1.2%	-0.3%	3.0%	0.0%
NASDAQ	5 054	↑	9.4%	-1.5%	2.3%	9.1%	5.8%
DAX	10 850	↑	12.3%	-4.1%	-5.3%	16.3%	10.7%
FTSE100	6 361	↑	4.9%	-5.0%	-8.6%	-2.8%	-2.8%
BUX	21 557	↑	3.2%	-4.6%	-4.7%	24.5%	29.6%
NIKKEI225	19 083	↑	9.7%	-7.3%	-2.2%	16.3%	9.4%
BOVESPA	45 869	↑	1.8%	-9.8%	-18.4%	-16.0%	-8.3%
RTSI\$	0 846	↑	7.1%	-1.5%	-17.9%	-22.5%	6.9%
Hang Seng	22 640	↑	8.6%	-8.1%	-19.5%	-5.7%	-3.7%
XU100	79 409	↑	7.0%	-0.6%	-5.4%	-1.5%	-6.1%

MSCI

			Zmiana 1M	Zmiana 3M	Zmiana 6M	Zmiana 1Y	Zmiana YTD
Emerging Market	847.8	↑	7.0%	-6.0%	-19.1%	-16.6%	-11.2%
BRIC	233.2	↑	6.6%	-8.6%	-23.4%	-17.0%	-10.9%
World Index	1 705.8	↑	7.8%	-3.4%	-4.1%	-0.1%	-0.9%

Źródło: Bloomberg, Dane na 31.10.2015 r.

Nastawienie do klasy aktywów

	-	=	+
Akcje	⇒	•	•
Rynki rozwinięte		•	•
Europa			•
USA		•	
Japonia			•
Rynki wschodzące		•	•
Europa Środ-Wsch		•	
Azja			•
Ameryka Łacińska		•	
Polska Duże Spółki		•	
Polska MiŚ Spółki	⇒	•	•
Obligacje		•	
Rynki rozwinięte			•
Skarbowe			•
Korporacyjne (HY)			•
Rynki wschodzące			•
Skarbowe			•
Korporacyjne (HY)			•
Surowce		•	•
Metale szlachetne	⇒	•	•
Surowce mineralne		•	•
Surowce rolne			•

(-) negatywne, ⇒ zmiana pozytywna
(=) neutralne, ⇐ zmiana negatywna
(+) pozytywne

Departament Analiz

Marcin Materna, CFA
Doradca Inwestycyjny

Marcin Palenik, CFA

Maciej Krefta

Sebastian Siemiątkowski

Artur Topczewski

Surowce

			Zmiana 1M	Zmiana 3M	Zmiana 6M	Zmiana 1Y	Zmiana YTD
Miedź (USD/t)	5 135.5	↑	0.8%	-1.6%	-17.8%	-24.9%	-18.9%
Ropa (USD/bbl)	49.6	↑	2.5%	-5.1%	-25.8%	-42.3%	-14.4%
Aluminium (USD/t)	1 479.0	↓	-6.0%	-9.0%	-22.3%	-27.4%	-20.2%
Srebro (USD/uncje)	15.6	↑	6.7%	7.3%	-5.4%	-3.5%	-1.0%
Złoto (USD/OZ)	1 141.5	↑	2.4%	4.3%	-3.4%	-2.6%	-5.2%

Waluty

			Zmiana 1M	Zmiana 3M	Zmiana 6M	Zmiana 1Y	Zmiana YTD
USD/PLN	3.86	↑	1.7%	2.4%	7.2%	14.4%	9.6%
EUR/PLN	4.25	↑	0.1%	2.6%	5.2%	0.5%	-0.8%
EUR/USD	1.10	↓	-1.6%	0.2%	-1.9%	-12.1%	-9.5%

Źródło: Bloomberg, Dane na 31.10.2015 r.

Rynki zagraniczne

Po ostatnim miesiącu wydaje się, że to co najgorsze w tym roku jest już za nami i teraz rynki finansowe czeka okres stabilnych wzrostów. Tak przynajmniej można wnioskować po zachowaniu inwestorów w październiku, kiedy to większość rynków odnotowała najlepszy wynik od kilku lat. O ile jeszcze we wrześniu w centrum uwagi było posiedzenie władz Rezerwy Federalnej, która pozostawiła stopy procentowe w USA bez zmian, to w październiku do głosu doszły władze EBC i to właśnie głównie za ich sprawą odnotowaliśmy tak udany miesiąc. Wystarczyło jedno zdanie prezesa Europejskiego Banku Centralnego, by inwestorzy ruszyli do zakupów. Mario Draghi zapewnił, że EBC "będzie działał, jeśli będzie to potrzebne". Członkowie banku zasugerowali, że na kolejnym grudniowym posiedzeniu, zmodyfikowany może zostać prowadzony program skupu aktywów. EBC będzie wówczas w posiadaniu nowych prognoz makroekonomicznych, które prawdopodobnie zostaną po raz kolejny zrewidowane w dół, zarówno jeśli chodzi o wzrost jak i inflację. Niektórzy członkowie Rady EBC sugerowali rozszerzenie programu już na październikowym posiedzeniu, jednak pozostali oni w mniejszości. W odwrotnym kierunku coraz bardziej wydaje się podążać kierowana przez Janet Yellen Rezerwa Federalna. Co prawda jej członkowie powstrzymali się jeszcze przed pierwszą podwyżką stóp procentowych podczas październikowego komitetu, ale późniejsza konferencja przewodniczącej Yellen zasugerowała taką możliwość już na kolejnym spotkaniu w grudniu. Lekko zmodyfikowana została bowiem jedna z ostatnich fraz, dotycząca tego, że Komitet zważy postępowanie gospodarcze "na następnym posiedzeniu". To określenie pojawiło się po raz pierwszy, w rezultacie czego istotnie wzrosło implikowane z kontraktów futures prawdopodobieństwo podwyżek stóp na posiedzeniu w połowie grudnia (wzrost z blisko 30 do 50%). Taki obrót wydarzeń wpłynął na silne umocnienie się amerykańskiego dolara względem innych walut. Ważnym wydarzeniem była także publikacja wskaźnika PKB za III kw. w Stanach Zjednoczonych. Wzrost okazał się bliski rynkowym oczekiwaniom i wyniósł +1.5% w ujęciu anualizowanym. Wynik ten jest znacznie gorszy od odnotowanego kwartał wcześniej, kiedy tempo sięgnęło +3.9%. Wpływ na taki rezultat miały czynniki o charakterze przejściowym, przede wszystkim nastąpił znaczny spadek akumulacji zapasów. Poziom konsumpcji zaś utrzymał się na solidnym poziomie, powyżej +3%, podobnie jak inne składowe PKB.

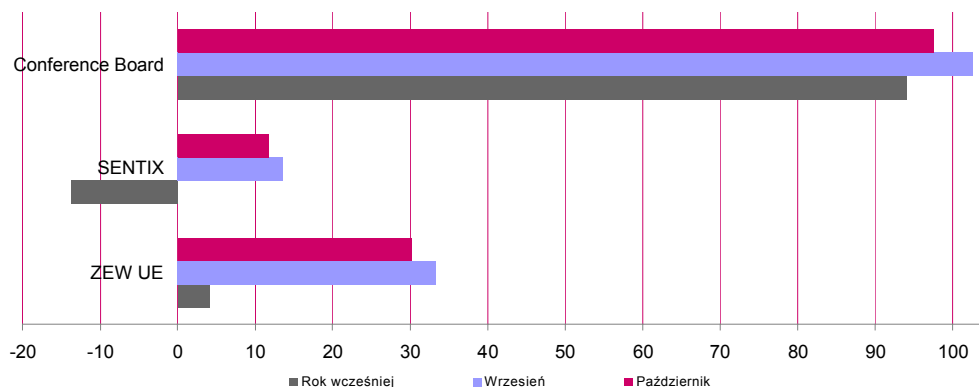
Indeksy - wybrane wskaźniki

	C/Z 2015	C/Z 2016	C/WK	DY 2015	DY 2016
S&P500	17.7	16.3	2.8	2.1	2.2
NASDAQ	22.5	19.7	3.9	1.2	1.2
DAX	13.3	13.0	1.7	2.9	3.2
FTSE100	15.9	14.9	1.8	4.0	4.2
NIKKEI225	18.2	16.6	1.7	1.7	1.8
BOVESPA	13.1	10.8	1.1	4.5	4.4
RTSI\$	6.4	5.9	0.8	4.4	4.8
Hang Seng	11.6	10.9	1.3	3.4	3.6
XU100	11.3	9.4	1.4	2.8	3.1
WIG	12.0	12.4	1.2	4.0	4.1

Źródło: Bloomberg, Dane na 05.10.2015 r.; C/Z - wskaźnik Cena/Zysk na koniec danego okresu (mniejszy=bardziej atrakcyjna wycena); C/WK - aktualny wskaźnik Cena/Wartość Księgową (mniejszy=bardziej atrakcyjna wycena); DY - wskaźnik Dividend Yield na koniec danego okresu (większy=lepszy)

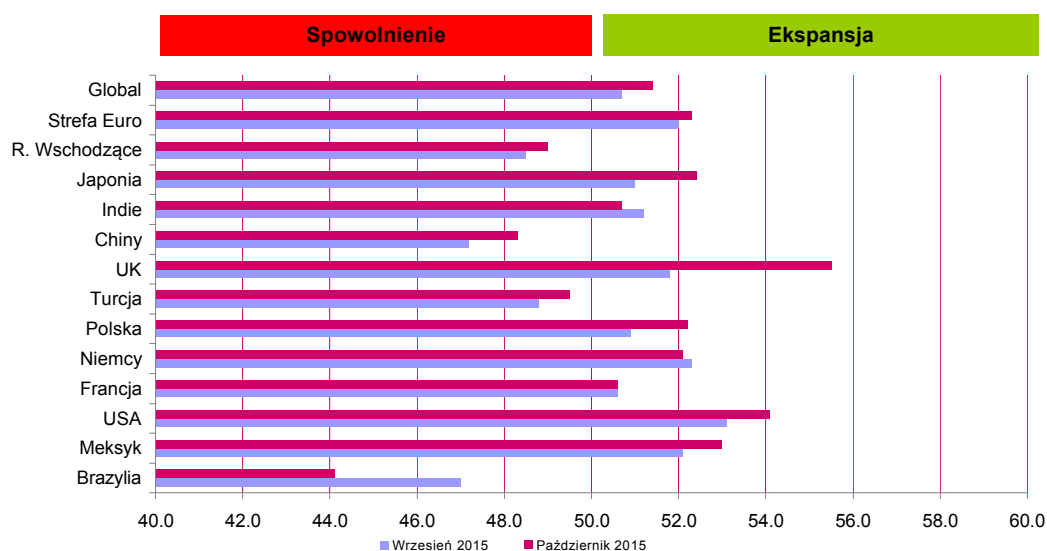
Wyraźna poprawa nastrojów udzieliła się także inwestorom na rynkach wschodzących, które od co najmniej kilku miesięcy są w zdecydowanym odwrocie. Największy wpływ na październikowe wzrosty miało uspokojenie sytuacji w Chinach. Przyczynił się do tego odczyt PKB Państwa Środka za III kwartał. Wzrost wyniósł +6.9%, co było wynikiem nieco lepszym niż prognozy ekonomistów.

Wskaźniki obrazujące sentyment w gospodarce



Zródło: Bloomberg

Wskaźniki Markit PMI przemysłowy dla wybranych krajów/regionów



Zródło: Bloomberg

Co prawda jest to najwolniejsze tempo rozwoju tamtejszej gospodarki od I kw. 2009 roku, ale cieszy za to szybsze tempo rozwoju sektora usług oraz solidny poziom konsumpcji, które zrównoważyły słabsze dane o eksporcie oraz z sektora wytwórczego. Kolejnym ważnym wydarzeniem było uchwalenie kolejnego 5-letniego planu dla chińskiej gospodarki przez tamtejsze władze centralne. Jednym z bardziej znaczących elementów nowego planu było oficjalne potwierdzenie rezygnacji z polityki jednego dziecka na rzecz modelu z dwójką dzieci w rodzinie. Potwierdziły się także doniesienia, że oczekiwane przez partię tempo wzrostu gospodarczego Chin nie powinno spaść poniżej 6.5%.

Rentowność obligacji skarbowych wybranych krajów (%)

Kraj	Obligacje	Aktualna	1M	3M	12M
Polska	10-letnie	2.66	2.84	2.94	2.60
Węgry	10-letnie	3.35	3.28	3.74	4.00
Czechy	10-letnie	0.50	0.66	0.88	0.94
Turcja	10-letnie	9.54	10.74	9.40	8.57
Włochy	10-letnie	1.48	1.73	1.82	2.47
Hiszpania	10-letnie	1.67	1.89	1.90	2.16
Niemcy	10-letnie	0.52	0.59	0.65	0.85
Japonia	10-letnie	0.31	0.32	0.42	0.46
USA	10-letnie	2.13	1.99	2.18	2.34

Źródło: Bloomberg, dane na 30.10.2015; rentowność aktualna, rentowność odpowiednio miesiąc, trzy i dwanaście miesięcy wcześniej

Rynek polski

Rynek giełdowy w Warszawie od dłuższego już czasu wydaje się być oderwany od swoich globalnych konkurentów. Notowania głównego indeksu WIG20 poruszają się wręcz w przeciwnym kierunku do głównego światowego trendu. O ile taka sytuacja ma swoje dobre strony, jak to miało miejsce podczas niedawnych silnych spadków, gdzie warszawski rynek był jednym z bardziej stabilnych miejsc na świecie, to niestety w przypadku rynku byka prawidłowość ta powoduje, że zostajemy daleko w ogonie, nawet, za przynajmniej teoretycznie, dużo słabszymi giełdami. Idealne potwierdzenie takiej sytuacji mieliśmy właśnie w październiku, gdzie pomimo euforii jaka zapanowała na światowych rynkach, indeks WIG20 stracił w tym czasie 0.3%, a o jakichkolwiek wzrostach mogliśmy mówić tylko w przypadku mniejszych spółek. Po drugiej stronie znajdują się polskie obligacje skarbowe, które zdają się podążać własną ścieżką, niezależnie od rynku giełdowego. W październiku po raz kolejny odnotowały solidne wzrosty cen, a rentowność papierów 10-letnich coraz pewniej zmierza w kierunku tegorocznych minimów.

Indeksy polskie

			Zmiana 1M	Zmiana 3M	Zmiana 6M	Zmiana 1Y	Zmiana YTD
WIG	50 272	↑	0.9%	-4.7%	-11.0%	-6.8%	-2.2%
WIG20	2 060	↓	-0.3%	-7.5%	-18.1%	-16.4%	-11.0%
mWIG40	3 681	↑	2.9%	-3.5%	-4.7%	3.7%	5.7%
sWIG80	13 605	↑	3.8%	2.4%	-1.1%	9.1%	12.4%

Źródło: Bloomberg, Dane na 31.10.2015 r.

Czynnikiem, który w głównej mierze wpływa na tak słabe zachowanie polskiej giełdy w ostatnim czasie jest ryzyko polityczne oraz związane z nim zagrożenie wprowadzenia nowych regulacji gospodarczych i podatkowych. Najważniejszym wydarzeniem miesiąca w Polsce były właśnie wybory parlamentarne, które zdecydowanie wygrało ugrupowanie Prawo i Sprawiedliwość, z wynikiem umożliwiającym samodzielne rządy w kolejnych czterech latach. Jest pierwszy taki przypadek w dotychczasowej historii III RP. Ryzyko polityczne miało jednak już swoje istotne odzwierciedlenie w cenach krajowych akcji w ostatnich miesiącach, dotyczyło to szczególnie sektora bankowego oraz energetyki, które mocno cierpiały w trakcie kampanii wyborczej. Wynikiem tego była dość spokojna reakcja rynku finansowego na ogłoszone ostateczne wyniki.

Opublikowane w październiku dane makro z polskiej gospodarki okazały się za to dość optymistyczne. Produkcja przemysłowa była we wrześniu o +4.1% wyższa niż przed rokiem. Większość analityków spodziewała się dynamiki rządu +3.95%, wobec wzrostu o +5.3% osiągniętego w sierpniu. Niestety kroku nie dotrzymała dynamika sprzedaży detalicznej. Odczyt w cenach bieżących okazał się o wiele gorszy od oczekiwań, jednak ze względu na deflację warto spojrzeć na dane w cenach stałych. Sprzedaż detaliczna w cenach bieżących wzrosła o +0.1% w ujęciu rocznym, ale już w cenach stałych wzrost sięgnął +2.9% wobec wzrostu o +2% w sierpniu. Pozytywnie od jakiegoś czasu nie przestaje zaskakiwać za to stopa bezrobocia. Ostatni odczyt z września pokazał, że spadła ona już do poziomu 9.7% wobec 9.9% w sierpniu. Utrzymuje się zatem tendencja do spadku bezrobocia - to już siódmy z rzędu miesiąc kiedy odsetek bezrobotnych spada.

Przedstawione nastawienie dla poszczególnej klasy aktywów może zmieniać się w czasie. Niniejsza opinia dotyczy warunków panujących w dniu tworzenia materiału.

Klasy aktywów

Kategoria	Nastawienie	Komentarz
Akcje		Silne spadki na rynku akcji z sierpnia i września są już historią. Za nami jeden z najlepszych miesięcy na giełdach światowych, tak silne miesięczne wzrosty oglądane były ostatnio w 2009 roku. Indeksy zyskiwały na fali rosnącego oczekiwania na dalsze rozszerzanie pakietów stymulacyjnych przez banki centralne na całym świecie. Po raz kolejny potwierdza się więc, że ostatni czas należy do banków centralnych, które za wszelką cenę próbują utrzymać dobrą koniunkturę na rynkach finansowych. Biorąc pod uwagę ostatnie wydarzenia, zdecydowaliśmy się na podniesienie naszego nastawienia do neutralnego. Zagrożeniem dla rynku akcji cały czas pozostaje groźba podwyżki stóp procentowych w USA, która po ostatnich wypowiedziach szefowej FED najprawdopodobniej zostanie ogłoszona już na grudniowej konferencji.
Rynki rozwinięte		
Europa	+	Europejskie rynki akcji były w ostatnim miesiącu najlepszym miejscem do inwestycji. Stopa zwrotu okazał się bliska 10%, a w przypadku giełdy niemieckiej wynik ten został znacząco przekroczony. Tak świetny rezultat to zasługa prezesa EBC, który zasygnalizował możliwość rozszerzenia w grudniu obecnego programu luzowania ilościowego, co ma jeszcze bardziej pobudzić gospodarki państw strefy euro. Takie działania powodują napływ kapitału na giełdy regionu, a co za tym idzie silniejsze wzrosty kursów notowanych tam papierów. Uważamy, iż taki trend powinien utrzymać się co najmniej do końca roku i to właśnie rynki akcji strefy euro pozostają niezmiennie naszym głównym faworytem do osiągnięcia najlepszych stóp zwrotu.
USA	-	Silna fala wzrostowa, po dwumiesięcznym załamaniu, dotarła także na rynki Stanów Zjednoczonych, a główne indeksy zyskały po ok. 9% i wydają się być na dobrej drodze do odrobienia ostatnich strat. Paliwem do wzrostów okazały się być liczne pozytywne zaskoczenia sezonu wynikowego za III kw. 2015, ale przede wszystkim oczekiwania inwestorów do uruchomienia nowych transz luzowania ilościowego w Europie i Azji. Pozytywnie zostały także odebrane słowa prezesa FED Janet Yellen, które znacząco podniosły prawdopodobieństwo pierwszej podwyżki stóp procentowych już na grudniowym posiedzeniu władz FED. Świadczyć to może o tym, że ostatnie spowolnienie gospodarcze ma charakter wyłącznie przejściowy i że już w kolejnych kwartałach Stany Zjednoczone powrócą do wzrostu gospodarczego w okolicach 3%. Naszym zdaniem wciąż jest jeszcze za wcześnie na taką ocenę i dlatego też pozostajemy lekko negatywnie nastawieni do rynku akcji w USA.
Japonia	=	Rynek w Japonii podążał w październiku w ślad za globalnymi rynkami. Po fatalnym sierpniu i wrześniu, w końcu przyszło długo wyczekiwane odbicie notowań głównych indeksów. Także tu głównym czynnikiem wzrostów były nadzieje inwestorów do uruchomienia kolejnych etapów programów wspierających gospodarkę przez banki centralne. Jak się później okazało, Bank Japonii wstrzymał się od takiego posunięcia, co wbrew pozorom zostało pozytywnie przyjęte przez uczestników rynku. Świadczyć to może o poprawie samej gospodarki i lepszych perspektywach na kolejne miesiące. Udanie przebiegła także prywatyzacja poczty japońskiej poprzez publiczną emisję akcji. Pomogło także uspokojenie na rynku chińskim. Poprawa sentymentu do całego regionu powinna utrzymać się także w najbliższym czasie, choć szansa na powtórkę tak spektakularnych wzrostów jest już raczej znikoma.

Wszelkie informacje zawarte w niniejszym materiale mają wyłącznie charakter informacyjny i nie stanowią one rekomendacji, wyniku doradztwa inwestycyjnego, oferty ani też kierowanego do kogokolwiek (lub jakiegokolwiek grupy osób) zaproszenia do zawarcia transakcji na instrumencie bądź instrumentach finansowych

Rynki wschodzące		
Europa Środ-Wsch	-	Rynki wschodzące cały czas pozostają w niełasce globalnych inwestorów i co prawda październik zakończyły na zielono, to jednak skala wzrostów była znacząco niższa w porównaniu do rynków rozwiniętych. Europie Środkowo-Wschodniej cały czas ciąży ryzyko polityczne oraz toczące się wokół konflikty militarne. Wygrana PiS w wyborach parlamentarnych, która daje partii samodzielną większość nie obliła się większym echem na notowaniach giełdowych. Do końca będą się ważyć wyniki wyborów w Turcji, które mogą nawet zdecydować o przyszłym ustroju tego państwa. Poglębiamy się kryzys w Syrii oraz związana z nim fala uchodźców, którzy nieprzerwanie płyną do Europy tylko nasilają już i tak napiętą sytuację. Region może także ucierpieć na zbliżającej się podwyżce stóp za oceanem. Nasze nastawienie w takiej sytuacji nie ulega więc zmianie.
Azja	=	Pomimo poprawy sentymentu do całego regionu w październiku, wciąż dostrzegamy pewne zagrożenie wynikające z hamującego tempa wzrostu gospodarczego w Chinach, które kształtują zachowanie się całego regionu. Wciąż realnym zagrożeniem pozostaje widmo zbliżającej się pierwszej podwyżki stóp procentowych w USA. Październik pokazał, że większość inwestorów odsunęło na razie te obawy na bok i ruszyło do zakupu mocno przecenionych aktywów. Choć skala wzrostów mogłaby być jeszcze większa, to należy uznać to za dobry prognostyk także na kolejny miesiąc. Mając to wszystko na uwadze, wciąż pozostajemy ostrożni w stosunku do całego regionu, jednak widzimy pewne szanse na lekkie wzrosty w kolejnych tygodniach, a naszym głównym faworytem pozostają Indie.
Ameryka Łacińska	-	Niestety region Ameryki Południowej i Środkowej wciąż pozostaje w niełasce inwestorów. Dzieje się tak głównie za sprawą słabości największej gospodarki regionu, czyli Brazylii. Październik na tle ostatnich miesięcy można uznać za dobry, jednak gdy spojrzymy na stopy wzrostu w innych regionach, potwierdza się po raz kolejny słabość całego regionu. Brazylia cierpi na spadkach surowców eksportowanych z tego kraju. Nie widać także jakichkolwiek oznak poprawy sytuacji politycznej kraju, wciąż niepewna wydaje się być przyszłość obecnej pani prezydent Dilmy Rousseff. Na koniec, cały czas należy mieć na uwadze zbliżające się podwyżki stóp procentowych, a ostatni ruch tylko odsunął cały proces w czasie. Należy przypomnieć, że kraje południa szczególnie mocno narażone są na skutki takiego posunięcia.
Polska	=	Utrzymująca się od dwóch miesięcy względnie dobra passa polskiego rynku akcji nie trwała zbyt długo. Niestety giełda w Warszawie po raz kolejny nie „załapała” się na silne wzrosty w październiku na światowych parkietach. Wystarczy tylko powiedzieć, że główny indeks WIG20 zakończył ubiegły miesiąc pod kreską, co na tle wzrostów sięgających prawie 10% na innych giełdach, było wynikiem wręcz tragicznym. Honor uratowały małe i średnie spółki które notowały kilkuprocentowe wzrosty. Taka sytuacja to wynik październikowych wyborów parlamentarnych, które zdecydowanie wygrało PiS i będzie w stanie samodzielnie sprawować władzę. Inwestorzy odebrali to jako zapowiedź wprowadzenia obietnic dotyczących opodatkowania banków oraz sieci handlowych. Cały czas nieznany pozostaje kształt nowego rządu. Wydaje się, że kolejne tygodnie mogą dalej być nerwowe i dlatego zalecamy unikać akcji dużych spółek, a bardziej koncentrować się na podmiotach mniejszych, które sporą część swoich przychodów osiągają z eksportu, ostatnie silne osłabienie złotówki powinno korzystnie wpływać na ich kondycję finansową.

Kategoria	Nastawienie	Komentarz
Obligacje		Kolejny udany miesiąc na rynku obligacji to zasługa przede wszystkim poprawy klimatu na rynkach finansowych. Inwestorzy chętnie kupowali zarówno papiery dłużne, jak i korporacyjne. Świetnie wypadły również obligacje o podwyższonym ryzyku, tzw. high yield, co było głównie zasługą stabilizacji, a nawet lekkim odbiciem cen na rynku surowców. Nastroje popsuła dopiero konferencja po posiedzeniu władz FED pod koniec miesiąca, na której Jane Yellen zasygnalizowała możliwość podwyżki stóp procentowych już na kolejnym posiedzeniu w grudniu. Jest to na pewno czynnik, który może zatrzymać w kolejnych tygodniach dobrą passę na rynku długu, dlatego też zdecydowaliśmy się na lekkie obniżenie naszego nastawienia do tej klasy aktywów.
Rynki rozwinięte		
Skarbowe	=	Tak jak przewidywaliśmy, za nami udany miesiąc na rynku obligacji skarbowych. Wzrosty zagościły praktycznie na wszystkich rynkach, głównie za sprawą poprawy sentymentu na rynkach finansowych. Uważamy jednak, że szansa na powtórzenie wyniki w kolejnych tygodniach istotnie zmalała i co najwyżej należy oczekiwać stabilizacji wokół obecnych poziomów. Niekorzystnie wpłyną mogą także ostatnie wypowiedzi członków Rezerwy Federalnej w USA, którzy coraz wyraźniej sygnalizują możliwość pierwszej podwyżki stóp procentowych już po grudniowym posiedzeniu. Dlatego też naszym faworytem pozostają emisje państw ze strefy euro, gdzie odwrotnie jak to ma miejsce w Stanach, bank centralny rozważa rozszerzenie obecnego programu luzowania ilościowego w grudniu.
Rynki wschodzące		
Korporacyjne	+	Obligacje korporacyjne po raz kolejny notują świetny miesiąc. W październiku szczególnie okazały wypadły bardziej ryzykowne papiery, tzw. high yield oraz te z możliwością zamiany na instrumenty udziałowe. Dobył wynik to w dużej mierze zasługa poprawy na rynku surowców oraz atrakcyjniejszej wyceny samych obligacji. Dlatego też utrzymujemy pozytywne nastawienie do rynku obligacji korporacyjnych, nie widząc obecnie większych zagrożeń dla tej klasy aktywów. Szczególnie dobre perspektywy rysują się przed papierami emitowanymi przez kraje europejskie, które dodatkowo mogą otrzymać kolejny zastrzyk ze strony Europejskiego Banku Centralnego.
Skarbowe	=	Obligacje skarbowe krajów wschodzących kontynuowały dobry okres także we ostatnim miesiącu. Podobnie jak to miało miejsce w przypadku innych papierów skarbowych decydująca była poprawa na światowych rynkach finansowych. Pomimo lepszego ostatniego okresu, cały czas pozostawiamy w pamięci fakt zbliżającej się normalizacji polityki pieniężnej, która po ostatnich wypowiedziach prezes FED powinna zacząć się już na grudniowym posiedzeniu. Dlatego też pozostajemy neutralnie nastawieni do tej klasy i preferujemy podejście selektywne, wybierając papiery z takich krajów jak Polska, Rumunia czy Węgry oraz niektórych państw azjatyckich.
Korporacyjne	=	Obligacje korporacyjne cały czas prezentują wyższość nad papierami skarbowymi. Podobnie jest w przypadku obligacji przedsiębiorstw z krajów wschodzących, choć mamy tu do czynienia z podwyższonym ryzykiem kredytowym. Zalecamy selektywne podejście do rynków i wybór emisji denominowanych w tzw. „twardej walucie”, czyli EUR albo USD. Unikać należy emisji spółek związanych z branżą wydobywczą i surowcową.

Polska		
Kategoria	Nastawienie	Komentarz
Skarbowe	=	Na fali optymizmu jaki zapanował na rynku obligacji skarbowych, bardzo dobrze radziły sobie także polskie papiery dłużne. Były one dość chętnie wybierane, szczególnie przez globalnych graczy, co dobrze rokuje na kolejne okresy. Papierom skarbowym sprzyja przede wszystkim utrzymujące się środowisko deflacyjne, a ostatecnie odczyty potwierdzają tezę, że może ono pozostać z nami jeszcze przez jakiś czas. Czynnikiem, który wydaje się ograniczać wzrosty pozostaje cały czas utrzymujące się ryzyko polityczne, związane z wynikiem październikowych wyborów parlamentarnych. Zdecydowana wygrana partii PiS rodzi pytania inwestorów o stan finansów publicznych w najbliższym czasie. Należy także nie zapominać o wiszącej w powietrzu podwyżce stóp procentowych za oceanem, która na pewno negatywnie odbije się na tej klasie aktywów, przynajmniej w krótki okresie.
Korporacyjne	+	Obligacje korporacyjne emitowane przez polskie przedsiębiorstwa kolejny miesiąc kończą na plusie co sprawia, że są jedną z najbardziej stabilnych inwestycji w całym 2015 roku. Taki scenariusz powinien utrzymać się co najmniej do końca roku. Obligacje przedsiębiorstw, oparte głównie na zmiennej stopie procentowej, odznaczają się znacznie mniejszą wrażliwością na zmiany stóp procentowych oraz zawirowania polityczne niż obligacje rządowe, a poprawiająca się kondycja finansowa przedsiębiorstw widoczna w wynikach za ostatnie kwartały, zachęca firmy do nowych emisji, które cieszą się dużą popularnością także wśród inwestorów indywidualnych. Cały czas atrakcyjne wydają się być także emisje denominowane w EUR lub USD.
Surowce		
Metale szlachetne	+	Po raz kolejny potwierdza się prawidłowość obserwowana na rynku metali szlachetnych, która pokazuje jego dość dużą zmienność na przestrzeni ostatnich kilkunastu miesięcy. Po świetnym wyniku w sierpniu, wrzesień przyniósł realizację zysków, podczas gdy w październiku ponownie oglądaliśmy delikatne wzrosty. Drugi miesiąc z rządu obserwowaliśmy znaczącą przewagę srebra nad złotem, które w październiku wzrosło aż o prawie 7%. Czynnikiem wspierającym tą klasę aktywów cały czas pozostaje niepewność jeśli chodzi o utrzymanie tempa wzrostu gospodarczego na świecie w kolejnych kwartałach oraz utrzymujące się ceny zbliżone do kosztów wydobycia. Z drugiej strony na notowaniach głównych składników tej klasy ciąży silny dolar amerykański, który w obliczu zbliżającej się pierwszej podwyżki stóp procentowych w USA, ma duże szanse na dalsze umocnienie. Jednak po ostatnich wzrostach czynnik ten znacząco stracił na znaczeniu.
Surowce mineralne	=	Choć główna przyczyna ostatnich spadków na rynku surowców mineralnych, jaką była obawa o stan chińskiej gospodarki, przestała już tak mocno straszyć inwestorów w październiku, to niestety nie znalazło to jednoznacznego przełożenia w notowaniach głównych składników. Delikatne wzrosty na rynku ropy naftowej zostały z nawiązką przyćmione przez znaczące spadki notowań miedzi. Mamy więc odwrócenie sytuacji z jaką mieliśmy do czynienia we wrześniu. Mając na uwadze właśnie podwyższoną zmienność notowań jaka obecna jest w tej klasie aktywów, utrudnione jest prognozowanie kierunku notowań w kolejnych tygodniach, dlatego nasze nastawienie do tej klasy aktywów pozostaje neutralne, z lekkim pozytywnym sentymentem na tle ostatnich danych makro płynących ze światowych gospodarek.

Kategoria	Nastawienie	Komentarz
Surowce rolne	+	Październik był już drugim miesiącem, w którym utrzymywał się dość pozytywny sentyment do rynku produktów rolnych. W ostatnich tygodniach pojawia się coraz więcej informacji, mówiących o pogarszających się warunkach pogodowych w głównych regionach upraw (Rosja, Ukraina, Brazylia), a zbliżający się sezon El Nino tylko podgrzewa atmosferę niepewności. Wszystko to sprawia, iż w nadchodzących miesiącach należy spodziewać się kontynuacji trendu wzrostowego na rynku większości produktów rolnych, szczególnie że pojawią się także pierwsze prognozy mówiące o możliwości wystąpienia sytuacji, w której to popyt będzie przewyższał podaż. Utrzymujemy więc nasze pozytywne nastawienie z poprzednich miesięcy.

Źródło: Analizy własne Millennium DM S.A.

Wybrane opublikowane wskaźniki makro

Data	Państwo	Wskaźnik	Okres	Aktualna	Prognoza	Poprzednia
01.10.2015	Chiny	Indeks PMI przemysłu (F)	Wrzesień	47.2	49.5	47.3
01.10.2015	Chiny	Indeks PMI usług	Wrzesień	50.5	51.0	51.5
01.10.2015	Polska	Indeks PMI przemysłu	Wrzesień	50.9		51.1
01.10.2015	Wielka Brytania	Indeks PMI przemysłu	Wrzesień	51.5	51.4	51.6
01.10.2015	USA	Indeks ISM przemysłu	Wrzesień	50.2	50.8	51.1
02.10.2015	Japonia	Wydatki gospodarstw domowych R/R	Sierpień	2.9%	0.1%	-0.2%
02.10.2015	USA	Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym M/M	Wrzesień	142.00 tys.	206.25 tys.	136.00 tys.
02.10.2015	USA	Stopa bezrobocia	Wrzesień	5.1%	5.1%	5.1%
02.10.2015	USA	Zamówienia w przemyśle M/M	Sierpień	-1.7%	-1.1%	0.2%
05.10.2015	Wielka Brytania	Indeks PMI usług	Wrzesień	53.3	56	55.6
05.10.2015	Euroland	Indeks Sentix	Październik	11.7		13.6
05.10.2015	Euroland	Sprzedaż detaliczna R/R	Sierpień	2.3%	1.8%	3.0%
05.10.2015	USA	Indeks ISM dla branż poza przemysłowych	Wrzesień	56.9	57.7	59
06.10.2015	Niemcy	Zamówienia w przemyśle R/R	Sierpień	2.2%	5.6%	-1.5%
07.10.2015	Niemcy	Produkcja przemysłowa R/R	Sierpień	2.5%	2.9%	0.9%
07.10.2015	Wielka Brytania	Produkcja przemysłowa R/R	Sierpień	1.9%	1.3%	0.7%
13.10.2015	Chiny	Eksport	Wrzesień	-3.7%		-5.5%
13.10.2015	Euroland	ZEW Sentyment ekonomiczny	Październik	30.1		33.3
14.10.2015	Wielka Brytania	Stopa bezrobocia	Sierpień	5.4%	5.5%	5.5%
14.10.2015	Euroland	Produkcja przemysłowa R/R	Sierpień	0.9%	1.8%	1.7%
14.10.2015	USA	Sprzedaż detaliczna R/R	Wrzesień	2.4%		2.0%
15.10.2015	Polska	Inflacja CPI R/R	Wrzesień	-0.8%	-0.8%	-0.6%
15.10.2015	USA	Inflacja CPI M/M	Wrzesień	-0.2%	-0.2%	-0.1%
15.10.2015	USA	Indeks Fed z Filadelfii	Październik	-4.5	-3.0	-6.0
16.10.2015	Euroland	Inflacja CPI R/R	Wrzesień	-0.1%	-0.1%	0.1%
16.10.2015	Euroland	Bilans handlu zagranicznego	Sierpień	19.80 mld	21.50 mld	22.40 mld
16.10.2015	USA	Produkcja przemysłowa R/R	Wrzesień	0.4%		0.9%
19.10.2015	Chiny	PKB R/R	III kwartał	6.9%	6.8%	7.0%
19.10.2015	Chiny	Produkcja przemysłowa R/R	Wrzesień	5.7%	6.0%	6.1%
19.10.2015	Chiny	Sprzedaż detaliczna R/R	Wrzesień	10.9%	10.8%	10.8%
19.10.2015	Polska	Produkcja przemysłowa R/R	Wrzesień	4.1%	4.5%	5.3%
19.10.2015	Polska	Sprzedaż detaliczna R/R	Wrzesień	0.1%	0.2%	-0.3%
20.10.2015	USA	Pozwolenia na budowę M/M	Wrzesień	1103.0 tys.	1157.5 tys.	1161.0 tys.
21.10.2015	Japonia	Bilans handlu zagranicznego	Wrzesień	-115.00 mld	18.87 mld	-570.00 mld
22.10.2015	Wielka Brytania	Sprzedaż detaliczna R/R	Wrzesień	6.5%	4.9%	3.5%
22.10.2015	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	Wrzesień	5.55 mln	5.36 mln	5.30 mln
23.10.2015	Niemcy	Indeks PMI przemysłu (P)	Październik	51.6	51.7	52.3
23.10.2015	Niemcy	Indeks PMI usług (P)	Październik	55.2	53.8	54.1
23.10.2015	Euroland	Indeks PMI przemysłu (P)	Październik	52.0	51.7	52.0
23.10.2015	Euroland	Indeks PMI usług (P)	Październik	54.2	53.5	53.7
23.10.2015	Polska	Stopa bezrobocia	Wrzesień	9.7%	9.9%	9.9%
26.10.2015	USA	Sprzedaż nowych domów	Wrzesień	468.00 tys.	546.83 tys.	529.00 tys.
27.10.2015	Wielka Brytania	PKB R/R	III kwartał	2.3%	2.3%	2.4%
27.10.2015	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku M/M	Wrzesień	-1.2%	-1.8%	-3.0%
27.10.2015	USA	Indeks Conference Board	Październik	97.6	103.0	102.6
27.10.2015	USA	Indeks Fed z Richmond	Październik	-1.0	-2.0	-5.0
28.10.2015	Japonia	Handel detaliczny R/R	Wrzesień	-0.2%	-0.3%	0.8%
28.10.2015	USA	Zapasy ropy Crude	23 paź 15	480.00 mln		476.60 mln
29.10.2015	Japonia	Produkcja przemysłowa R/R (P)	Wrzesień	-0.9%	-2.6%	-0.4%
29.10.2015	USA	Osób pobierających zasiłek dla bezrobotnych	17 paź 15	2144 tys.	2155 tys.	2181 tys.
29.10.2015	USA	PKB R/R	III kwartał	2.0%		2.7%
29.10.2015	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni	24 paź 15	260 tys.	261 tys.	259 tys.
30.10.2015	Niemcy	Sprzedaż detaliczna M/M	Wrzesień	3.4%	0.3%	2.1%
30.10.2015	Euroland	Stopa bezrobocia	Wrzesień	10.8%	11.0%	10.9%
30.10.2015	USA	Indeks Chicago PMI	Październik	56.2	49.9	48.7
30.10.2015	USA	Indeks zaufania konsum. Uniwersytetu Michigan	Październik	90.0	92.1	87.2

Zmiany cen spółek w branżach

		Zmiana 1M	Zmiana 3M	Zmiana 6M	Zmiana 1Y
Dobra konsumpcyjne pierwszej potrzeby					
Polska	↑	4.39%	4.21%	6.66%	13.76%
USA	↑	4.61%	1.40%	7.80%	12.88%
Europa	↑	6.56%	1.24%	3.29%	19.53%
Pozostałe dobra konsumpcyjne					
Polska	↑	4.69%	-0.54%	-2.00%	6.60%
USA	↑	6.22%	-1.96%	-2.38%	7.37%
Europa	↑	5.61%	-2.41%	-1.48%	18.50%
Paliwa					
Polska	↑	0.40%	-8.00%	-9.47%	-2.70%
USA	↑	6.18%	-5.25%	-23.77%	-29.74%
Europa	↑	6.38%	-6.64%	-16.67%	-13.35%
Finanse					
Polska	↑	2.13%	-4.19%	-13.89%	-6.61%
USA	↑	5.69%	-3.91%	-1.97%	2.52%
Europa	↑	5.99%	-3.48%	-2.53%	10.73%
Ochrona zdrowia i farmaceutyki					
Polska	↑	2.94%	6.65%	-2.24%	12.61%
USA	↑	5.28%	-6.78%	-0.72%	9.54%
Europa	↑	7.29%	-2.36%	0.94%	21.02%
Przemysł i budownictwo					
Polska	↑	3.47%	-0.70%	-3.21%	2.89%
USA	↑	7.27%	-1.19%	-7.39%	-3.26%
Europa	↑	5.71%	-4.07%	-4.18%	10.49%
IT					
Polska	↑	3.03%	0.00%	-5.12%	-2.59%
USA	↑	7.98%	3.02%	-0.08%	10.65%
Europa	↑	7.57%	-1.51%	0.16%	25.35%
Materialy podstawowe					
Polska	↑	1.89%	-2.59%	-10.28%	1.91%
USA	↑	8.05%	-2.48%	-8.34%	1.40%
Europa	↑	8.66%	-5.43%	-6.24%	13.97%
Telekomunikacja					
Polska	↑	0.55%	-12.42%	-30.20%	-29.50%
USA	↑	9.43%	0.19%	-8.54%	-6.71%
Europa	↑	7.15%	-6.42%	-3.83%	10.32%
Spółki użyteczności publicznej					
Polska	↑	1.45%	-13.12%	-18.02%	-19.06%
USA	↑	1.23%	0.85%	0.77%	0.18%
Europa	↑	6.65%	0.42%	-1.17%	-0.42%

Źródło: Bloomberg; Liczby w tabeli oznaczają mediany zmian cen wybranych spółek w zadanym okresie. Podział na branże dokonany został według klasyfikacji GICS®. Oryginalne nazwy kolejnych kategorii: Consumer Staples, Consumer Discretionary, Energy, Financials, Health Care, Industrials, Information Technology, Materials, Telecommunication Services, Utilities.

Millennium Dom Maklerski S.A.
Ul. Żaryna 2A, Millennium Park IIIp
02-593 Warszawa Polska

Fax: +22 598 26 99 Tel. +22 598 26 00

Wszelkie informacje zawarte w niniejszej publikacji mają wyłącznie charakter informacyjny i nie stanowią ani oferty, ani rekomendacji, ani też kierowanego do kogokolwiek (lub jakiegokolwiek grupy osób) zaproszenia do zawarcia transakcji na instrumentach finansowych w niej przedstawionych. W szczególności informacje zawarte w tej publikacji nie stanowią oferty w rozumieniu Ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. Kodeks cywilny i nie są usługą doradztwa inwestycyjnego, finansowego, podatkowego, prawnego ani jakiegokolwiek innego.

Niniejsza publikacja została przygotowana z dochowaniem należytej staranności i rzetelności, w oparciu o fakty uznane za wiarygodne, jednak Millennium Dom Maklerski S.A. nie gwarantuje, że są one w pełni dokładne i kompletne. Podstawą przygotowania publikacji były wszelkie informacje, jakie były publicznie dostępne i znane sporządzającemu do dnia jej sporządzenia. Przedstawione prognozy są oparte wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez Millennium Dom Maklerski S.A. i opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne. Millennium Dom Maklerski S.A. nie udziela żadnego zapewnienia, że podane prognozy sprawdzą się. Aktualizacja niniejszego raportu dokonywana jest w zależności od sytuacji rynkowej oraz oceny analityka, jednak nie rzadziej niż raz na trzy miesiące.

Millennium Dom Maklerski S.A. świadczy usługi na rzecz powiązanego kapitałowo Banku Millennium S.A. Niniejszy raport został sporządzony przez Millennium Dom Maklerski S.A. na zlecenie Banku Millennium S.A.

Nadzór nad Millennium Dom Maklerski S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

Osoba lub osoby wskazane w prawym dolnym rogu pierwszej strony niniejszej publikacji sporządziły raport. Data wskazana w prawym górnym rogu pierwszej strony niniejszej publikacji jest datą sporządzenia oraz datą pierwszego udostępnienia.

Niniejszy dokument, ani jego kopia nie mogą zostać bezpośrednio lub pośrednio przekazane lub wydane osobom w USA, Australii, Kanadzie, Japonii.

Millennium Dom Maklerski S.A.

Niniejszy dokument jest jedynie materiałem informacyjnym i jest przekazywany Klientowi niezależnie od dokonanej przez Bank Millennium S.A. oceny indywidualnej sytuacji klienta (poziomu wiedzy o inwestowaniu w zakresie instrumentów finansowych, doświadczenia inwestycyjnego) oraz nie uwzględnia sytuacji finansowej i celów inwestycyjnych Klienta. Ryzyko wykorzystania informacji zamieszczonych w niniejszej publikacji, w szczególności w zakresie podejmowania na ich podstawie decyzji inwestycyjnych, ponosi wyłącznie jej odbiorca.

Transakcje finansowe wiążą się z ryzykiem, przedstawionym w "Opisie ryzyka związanego z instrumentami i produktami finansowymi dla osób fizycznych w Banku Millennium S.A.", dostępnym w placówkach i na stronie internetowej Banku www.bankmillennium.pl. Każdy, kto nabywa instrument finansowy, przyjmuje i ponosi odpowiedzialność z tytułu zobowiązań podatkowych wynikających z obowiązujących przepisów. Mając na względzie powyższe ryzyka i okoliczności, klienci Banku powinni dysponować niezbędną wiedzą i doświadczeniem, aby ocenić charakter każdej rozważanej transakcji finansowej oraz związane z nią ryzyka. W razie jakichkolwiek wątpliwości klienci powinni skorzystać z usług doradcy podatkowego, prawnego lub inwestycyjnego. Bank przekaze wszelkie dodatkowe informacje, o które zasadnie wystąpi klient, aby umożliwić mu ocenę ryzyk oraz charakteru transakcji.

Rozpowszechnianie i dystrybucja niektórych instrumentów lub produktów finansowych oraz obrót nimi mogą być przedmiotem ograniczeń w odniesieniu do pewnych osób i państw, zgodnie z właściwym prawodawstwem. W gestii klienta leży wykazanie zdolności prawnej oraz uprawnień do inwestowania w dany instrument finansowy. Oferowanie instrumentów finansowych oraz obrót nimi mogą być dokonywane jedynie przy zachowaniu zgodności z właściwymi przepisami prawa.

Informacje zawarte w niniejszej publikacji zostają udostępnione do wyłącznej wiadomości jej odbiorcy. Odbiorca nie jest uprawniony do ich kopiowania ani przekazywania i udostępniania osobom trzecim w jakikolwiek inny sposób, zarówno w całości, jak i w części (poza przekazaniem swoim profesjonalnym doradcem) bez uprzedniej pisemnej zgody Banku.

Bank Millennium S.A.