

WIADOMOŚCI Z RYNKÓW FINANSOWYCH

INDEKSY AKCYJNE		INDEKSY OBLIGACYJNE Bloomberg Effas		WALUTY (spadek=wzmocnienie)		SUROWCE	
USA – S&P 500 (USD)	7.99 %	USA (USD)	-1.39 %	USD/EUR	0.82 %	Ropa Brent (USD)	7.81 %
Europa – DJ Stoxx 600 (EUR)	6.28 %	Europa (EUR)	0.18 %	CZK/USD	-1.28 %	Gaz (USD)	-6.07 %
Japonia – Nikkei 225 (JPY)	6.36 %	Czechy (CZK)	-2.36 %	CZK/EUR	-0.41 %	Fotowoltaika (EUR)	-17.84 %
MSCI Emer. Mark. (USD)	-3.15 %	Polska (PLN)	-3.42 %	PLN/EUR	-2.85 %	Złoto (USD)	-1.31 %
Czechy – PX (CZK)	5.41 %	Węgry (HUF)	-1.49 %	HUF/EUR	-3.26 %	Srebro (USD)	0.42 %
Polska – WIG30 (PLN)	11.59 %	Turcja (TRY)*	0.67 %	TRY/EUR	1.38 %	Miedź (USD)	-2.04 %
Węgry – BUX (HUF)	8.50 %						

* BofA Merrill Lynch index

GOSPODARKA / GŁÓWNE WYDARZENIA

UGW

Inflacja dalej przyspieszała, a perspektywy dla przemysłu i usług uległy dalszemu pogorszeniu. Jednak rynek pracy i wzrost gospodarczy nie potwierdzają jeszcze obaw, że miękkie wskaźniki są ich pełne.

Pierwszy szacunek tempa wzrostu PKB w III kwartale był ponownie lepszy od oczekiwań. Tempo wzrostu pozostało dodatnie i wyniosło **0,2% kwartał do kwartału**. Wśród dużych gospodarek najlepiej radziły sobie Włochy (+0,5% q/q), za nimi Niemcy (+0,3% q/q), a tuż za nimi Hiszpania i Francja, które rosły w tym samym tempie 0,2% q/q. Francja była też jedynym krajem, który opublikował już pierwsze dane na temat struktury wzrostu PKB: jedynym negatywnym kontrybutorem do wzrostu był eksport netto, gdzie tempo importu przyspieszyło (z 1,2% q/q w II kwartale do 2,2% q/q w III kwartale), odzwierciedlając wciąż zaskakująco silny popyt wewnętrzny (jego wkład do wzrostu kwartał do kwartału wyniósł +0,4 pp).

Oczywiście twarde dane publikowane w UGW w październiku 2022 r. zawarte są w danych o wzroście PKB w III kwartale, więc ich wartość informacyjna nie jest wysoka.

Sprzedaż detaliczna spadła ponownie w połowie trzeciego kwartału, trzeci kwartał z rzędu (nawet po lipcowej rewizji do czerwonych liczb). **w sierpniu spadła ona o 0,3%**, po spadku o 1% w czerwcu i 0,4% w lipcu. Pierwsze dane dla niektórych krajów za wrzesień pokazują jednak poprawę sytuacji - niemiecka sprzedaż detaliczna dodała we wrześniu według pierwszych danych 0,9% m/m, hiszpańska i francuska sprzedaż detaliczna dodała po 0,2%. Roczna stopa wzrostu w Niemczech była we wrześniu ujemna (-1%), ale dodatnia w Hiszpanii i Francji (odpowiednio +0,2% i 0,8%). To, że sprzedaż nadal radzi sobie stosunkowo dobrze, wynika oczywiście z faktu, że rynek pracy jest nadal w doskonałej kondycji. Wyrównana sezonowo stopa bezrobocia jest niższa o 1 p. p. w ujęciu rocznym i utrzymuje się poniżej 7%: od kwietnia do sierpnia br. włącznie stopa bezrobocia była na najniższym poziomie (**6,6%**) w historii UGW. Bezrobocie jest oczywiście najniższe w Niemczech (3 proc.), a najwyższe w Hiszpanii (12,4 proc.). Wzrost wynagrodzeń pozostaje stosunkowo stłumiony: [wskaźnik wynegocjowanych wynagrodzeń](#) monitorowany przez EBC, wzrósł o 3% r/r w I kwartale, ale tylko o 2,4% r/r w II kwartale. Scenariusz rozlewania się inflacji na płace nie znajduje więc jeszcze odzwierciedlenia w danych, ale obserwujemy pierwsze sygnały, że płace będą przyspieszać: niemiecki IG Metall zapowiada [strajki ostrzegawcze na listopad](#), aby zmusić pracodawców do podniesienia wynagrodzeń o 8%, [Piloci Lufthansy dostali 5,5% i żądają automatycznej indeksacji płac w 2023 r.](#)

Produkcja przemysłowa, po zaskakująco silnym drugim kwartale, spadła w pierwszych dwóch miesiącach trzeciego kwartału, choć tylko nieznacznie. w lipcu straciła 2,3% m/m, ale **w sierpniu wzrosła o 1,5% m/m**. Roczne tempo wzrostu produkcji przemysłowej ogółem osiągnęło w połowie III kwartału +1,5%, a w sektorze przetwórczym nawet +1,7%. Jest to wynik bardzo zaskakujący w świetle kryzysu energetycznego i inflacji i nie odpowiada pesymizmowi wielokrotnie wyrażanemu przez firmy w ankietach.

Ten pesymizm widoczny jest również w październikowych sondażach. Indeks menedżerów ds. produkcji (PMI) w październiku 2022 r. uległ dalszemu pogorszeniu: z 48,4 we wrześniu spadł do najniższego poziomu od 29 miesięcy, tj. do **46,6 w październiku**. Najgorzej radzą sobie Niemcy, gdzie indeks spadł do 44,1 pkt, co po wyłączeniu pandemii jest najsłabszym wynikiem od czerwca 2009 roku. Powodem spadku (nie tylko w Niemczech) był spadek nowych zamówień, który był najostrejszy od kwietnia 2009 r. Wynik subindeksu zatrudnienia był nieco zaskakujący, bo wzrósł (nieznacznie, ale jednak). po stronie cen nakładów lub produkcji nastąpiło jedynie marginalne spowolnienie tempa wzrostu.

W październiku nie było większych zmian w **indeksie IFO**, który mapuje warunki w największej gospodarce

GOSPODARKA / GŁÓWNE WYDARZENIA

UGW

strefy euro. Subindeks oceniający sytuację bieżącą pozostał w **październiku** na niemal niezmiennym poziomie (**94,1 pkt**) po tym, jak we wrześniu (94,5 pkt) spadł poniżej długoterminowej średniej (96,7 pkt). Subindeks **oceniający oczekiwania** poprawił się nieznacznie (75,6 pkt) w porównaniu z wrześniem (75,3 pkt), pozostając w zasięgu wzroku historycznie niskiego poziomu (71,9 pkt) z kwietnia 2020 r.

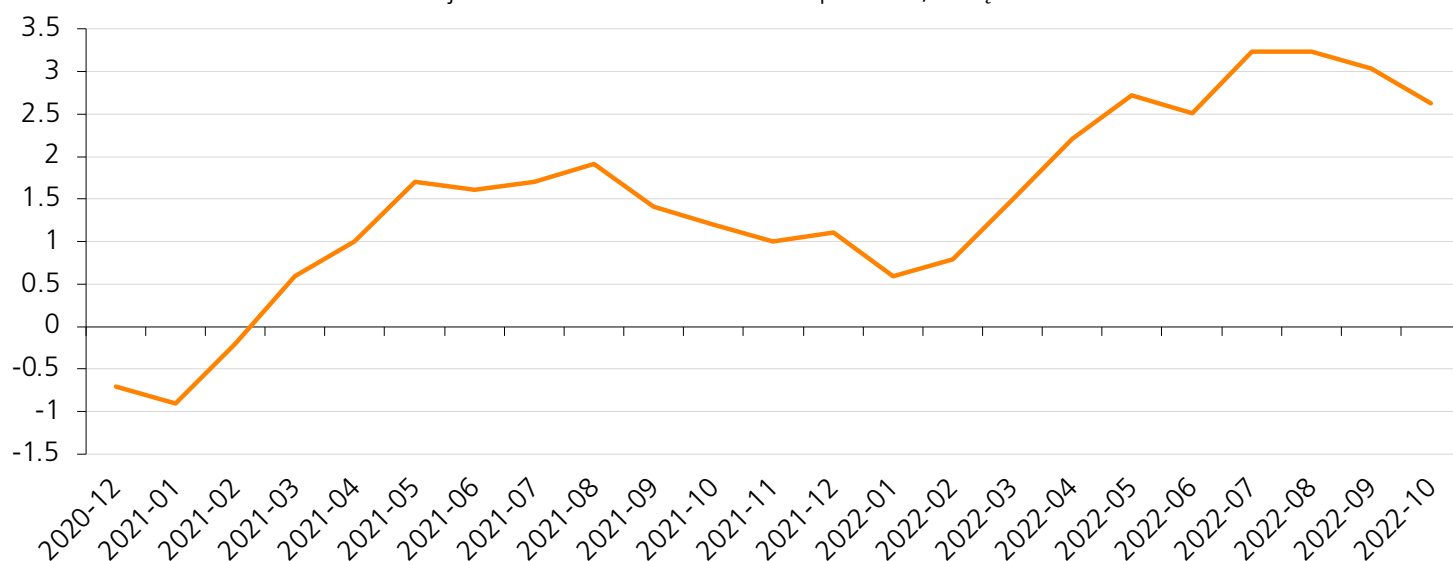
Sytuacja w dominującym w strefie euro sektorze usług również uległa dalszemu pogorszeniu w październiku. Wskaźnik PMI dla usług spadł bowiem do najniższego poziomu (**48,2 pkt**) od 20 miesięcy, głównie z powodu spadku nowych zamówień, które malały w tempie (poza pandemią) nie widzianym od czerwca 2013 r. Zaufanie konsumentów mierzone przez Komisję Europejską również sugeruje, że sytuacja w usługach nie poprawi się tak po prostu. Spadło ono we wrześniu do nowego, najniższego w historii poziomu -28,8 pkt (o ponad 4 pkt niższego niż poprzedni najniższy poziom z kwietnia 2020 r., -24,7 pkt), który, choć częściowo odwrócony w październiku (-27,6 pkt), pozostaje historycznie bezprecedensowo niski.

Według wstępnych danych, **inflacja przyspieszyła do 10,7%** w październiku przy jej wzroście o 1,5% miesiąc do miesiąca. Uważnie obserwowana **inflacja bazowa przyspieszyła o 0,6% m/m, podnosząc się z wrześniowego poziomu 4,8% r/r do październikowego 5%.** Wśród głównych krajów, inflacja była we wrześniu najwyższa w Niemczech (11,6%) i we Włoszech (12,8%), a najniższa we Francji (7,1%) i w Hiszpanii (7,3%). Ponadto, **cenę producentów przemysłowych** również szybko rosła w ujęciu rocznym, a ich tempo wzrostu r/r nawet przyspieszyło w sierpniu: po wzroście o 2,9% w lipcu, **w sierpniu dodały kolejne 3,5% m/m, osiągając 32,6% r/r.** Pierwsze wrześniowe dane z Niemiec (+1% m/m) czy Włoch (+2,8% m/m) sugerują, że nawet we wrześniu wzrost cen producentów w strefie euro jeszcze się nie zakończył.

Mimo tego naprawdę przerażającego i bezprecedensowego rozwoju sytuacji inflacyjnej oraz pierwszych sygnałów, że rynek pracy nie chce przyjąć szoku inflacyjnego na leżąco i chce go przełożyć na płace, EBC wysłał ostrożne sygnały, że dalsze podwyżki stóp nie będą tak gorące, jak mogło się wydawać jeszcze kilka miesięcy temu. Wprowadził w październiku ponownie podniósł stopy o 0,75 pkt proc. do najwyższego poziomu od 2009 r. i stwierdził, że „musi zrobić to, co trzeba”, by poskromić inflację, ale jednocześnie zmienił perspektywę z „stopy wzrosną na kilku następnych posiedzeniach”, co było zdaniem z wrześniowego protokołu, na „oczekujemy dalszego wzrostu stóp” w październiku. Rynki zinterpretowały to (naszym zdaniem błędnie) jako wskazanie, że zbliża się szczyt, a może nawet odwrócenie stóp. Jednak inflacja, rynek pracy i inne dane nie potwierdzają takiego stanu rzeczy.

Inflacja bazowa w strefie euro jest nadal bardzo wysoka

Inflacja bazowa w UGW w ostatnim półroczu, % łącznie



Źródło: Eurostat, dostępne TUTAJ

USA

FED kontynuuje agresywne zacieśnianie polityki pieniężnej, inflacja bazowa nie zwalnia. Realna gospodarka wychodzi z technicznej recesji w III kwartale.

Po technicznej recesji w pierwszej połowie roku, amerykańska gospodarka powróciła do czarnych punktów w trzecim kwartale, rosnąc w annualizowanym realnym tempie 2,6%. w strukturze dominował wkład eksportu netto, który wyniósł blisko 2,8 pp, a następnie popyt krajowy, który dodał 1 pp do annualizowanego

GOSPODARKA / GŁÓWNE WYDARZENIA

USA

wzrostu. Inwestycje trwale zanotowały spadek drugi miesiąc z rzędu (-1,6 pp), co jest dość zaskakujące patrząc na miesięczne dane o zamówieniach na dobra trwałe. w sumie jednak potwierdziło się to, o czym pisaliśmy w poprzednich wydaniach tego artykułu, czyli że nic nie wskazuje na to, aby recesja w ostatnich dwóch kwartałach (-1,6% w pierwszym i -0,6% w drugim) była czymś innym niż tylko kwestią techniczną.

Miesięczne dane opublikowane w październiku 2022 roku były mieszane.

Realna sprzedaż detaliczna, po (zrewidowanym w górę) wzroście o 0,3% m/m w sierpniu, we wrześniu ponownie spadła (-0,4% m/m), jak w każdym miesiącu od maja z wyjątkiem sierpnia. Nie jest to może aż tak zaskakujące, gdy spojrzymy na inflację. Nieco zaskakujące może być jednak to, że ich roczna stopa była dodatnia w obu letnich miesiącach (1,4% w lipcu i 1,1% w sierpniu) i pozostała zerowa nawet po wrześniowym spadku miesiąc do miesiąca. Było to jednak głównie spowodowane wysokim tempem wzrostu z końca ubiegłego i początku tego roku, kiedy to gospodarka ponownie otwierała się po pandemicznych zamknięciach.

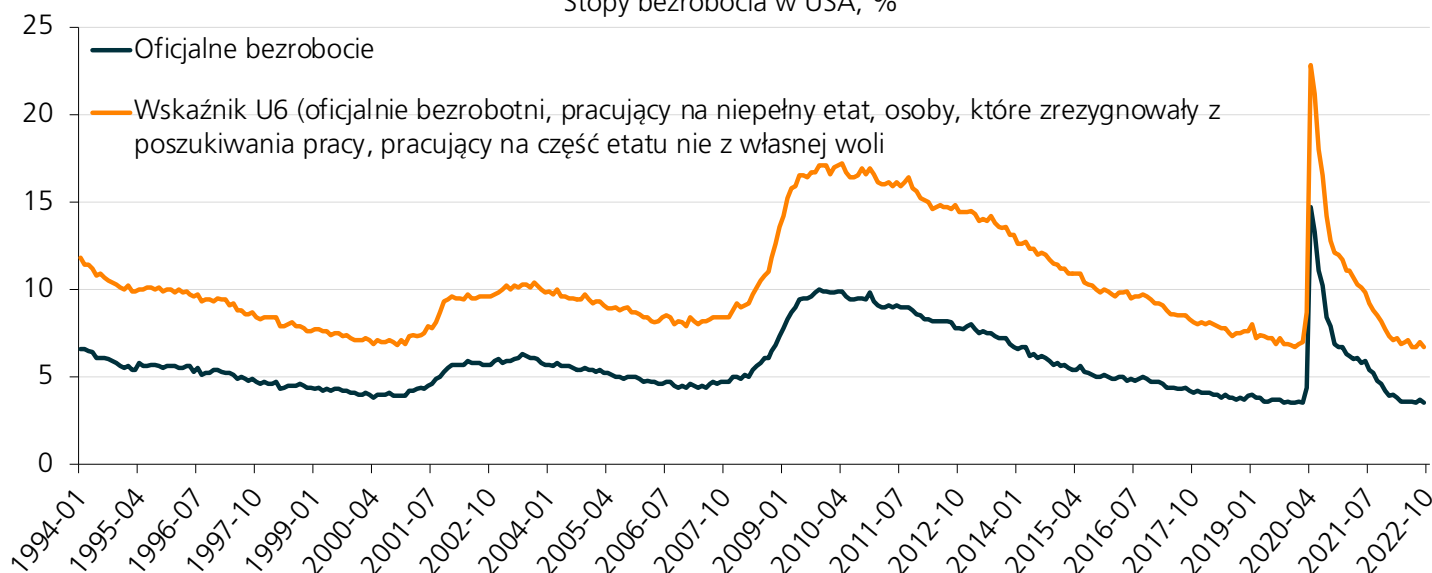
Na rynku pracy wszystko jest po staremu. we **wrześniu stopa bezrobocia** spadła z 3,7% w sierpniu (gdzie dostała się tylko dzięki wzrostowi współczynnika aktywności zawodowej do najwyższego poziomu od marca 2020 roku (62,4%)) do **3,5%**. Inne monitorowane stopy bezrobocia również są niskie - **stopa U6** (obejmująca nie tylko bezrobotnych, ale także tych, którzy pracują mniej niż by chcieli oraz tych, którzy zrezygnowali z poszukiwania pracy, bo nie mają nadziei na jej znalezienie) wyniosła we wrześniu 6,7%. Trwa również szybkie tworzenie miejsc pracy – **w okresie lipiec-wrzesień gospodarka USA stworzyła 1 mln nowych miejsc pracy w sektorze prywatnym (288 tys. w samym wrześniu)**. Badanie JOLTS ponownie pokazało, że liczba wakatów pozostaje bardzo wysoka - o ile przed pandemią liczba ta wynosiła ok. 6-7 mln, o tyle dziś **jest to prawie 11 mln**. Wszystkie te dane wskazują więc na jedno - bardzo napięty rynek pracy.

W przypadku wynagrodzeń nadal widzimy różne sygnały w zależności od tego, z którego badania korzystamy. Według danych [Atlanta FED](#) (opartych na Current Population Survey, czyli CPS) płace wzrosły we wrześniu 2022 roku o 6,3% r/r, podczas gdy dane z tzw. Current Employment Statistics, na które często powoływaliśmy się w poprzednich edycjach tego artykułu, pokazują „tylko” 2,24% wzrostu (i 5% r/r) w ostatnim półroczu. Należy dodać, że **wzrost wskaźnika kosztów zatrudnienia** (tzw. Employment Cost Index, ECI) wyniósł w trzecim kwartale 1,2% q/q i 5% r/r. Ponownie jednak jest to badanie, a nie dane zbiorcze dla całej gospodarki. Ogólnie tempo wzrostu płac - co jest dla nas nieco zaskakujące, biorąc pod uwagę opisany powyżej stopień zacieśnienia - nie przyspiesza.

Zamówienia na dobra trwałe wzrosły miesiąc do miesiąca (+0,4% m/m) na koniec III kw. Wyłączając zmienną kategorię samolotów i kategorię sprzętu wojskowego, czyli po tym, jak zamówienia faktycznie stanowią dla większości firm przybliżenie inwestycji trwałych, mamy również całkiem dobry obraz: **wzrost o 0,7% w lipcu, 0,8% w sierpniu i spadek o 0,7% we wrześniu**. Choć są to dane nominalne, to fakt, że rok do roku zamówienia są wyższe o 8,3% jest w tej chwili bardzo dobrym wynikiem w ujęciu realnym (czyli jest to właściwie stagnacja). Nie jest to jednak takie zaskoczenie, gdyż **produkcja przemysłowa** nadal radzi sobie dobrze. **we wrześniu** wzrosła ona o 0,4% (w ujęciu realnym), osiągając roczną realną stopę wzrostu na poziomie **5,3%**.

Rynek pracy pozostaje napięty

Stopy bezrobocia w USA, %



Źródło: BLS, dostępne [TUTA!](#)

GOSPODARKA / GŁÓWNE WYDARZENIA

USA

Po tym jak **inflacja bazowa** (PCE) zwolniła w lipcu - chociaż rosła o +0,3% m/m w każdym z ostatnich czterech miesięcy do maja 2022 r. włącznie, to w lipcu była w stagnacji miesiąc do miesiąca - w sierpniu i wrześniu obserwowaliśmy ponowne **przyspieszenie**. w rzeczywistości **inflacja bazowa dodała 0,5% m/m** w obu miesiącach, podnosząc roczny wskaźnik inflacji PCE do 5,1%. **Inflacja bazowa PCE wzrosła o 0,3% m/m**, podnosząc wskaźnik rok do roku do **6,2%**.

Fakt, że to ponowne przyspieszenie inflacji przyniesie kolejną znaczącą podwyżkę stóp FED był oczywisty. na posiedzeniu na początku listopada FED podniósł więc stopy ponownie, i to o trzy czwarte punktu procentowego. Chociaż FED powtórzył swoje przesłanie z poprzednich dwóch posiedzeń, że w przyszłości będzie poruszał się w wolniejszym tempie (i że spowolnienie tempa podwyżek stóp będzie miało miejsce prawdopodobnie na jednym z dwóch kolejnych posiedzeń), to jednak listopadowe posiedzenie było jastrzębie. Prezes FED J. Powell wykluczył na konferencji prasowej wstrzymanie zacieśniania stóp, mówiąc, że gospodarka będzie potrzebowała długiego okresu niskiego wzrostu i wyższego bezrobocia, aby ujarzmić inflację, dodając, że chce widzieć dodatnie realne stopy procentowe na całej krzywej. a na koniec dodał zapowiedź, że szczyt stóp prognozowany przez członków FOMC we wrześniu (4,6%) będzie wyższy. w związku z tym rynek zaczął oczekiwać, że w tym cyklu stopy osiągną szczyt na poziomie 5,2%.

CEE3

POLSKA

Gospodarka może i spowalnia, ale daleko jej do uderzenia w ścianę. Inflacja nadal przyspiesza, ale bank centralny jedynie obserwuje sytuację i nie zacieśnia już polityki pieniężnej.

Nowe dane o wzroście PKB w trzecim kwartale nie zostały jeszcze opublikowane. Niewielka rewizja w dół nastąpiła jedynie w danych za drugi kwartał, gdzie wzrost zrewidowano z -2,1% q/q do -2,4% q/q. z danych miesięcznych, w tym tych opublikowanych w październiku, możemy oczekiwać, że wzrost, choć nie tak słaby jak w II kwartale, również będzie daleki od stagnacji kwartał do kwartału.

Produkcja przemysłowa uległa stagnacji na koniec trzeciego kwartału po dwóch miesiącach wzrostu miesiąc do miesiąca (+0,5% w lipcu i +0,3% w sierpniu). Roczna stopa wzrostu pozostała jednak silnie dodatnia i wyniosła 10,6%. Jak zwykle, poziom **indeksu PMI** nie jest z tym zgodny. Nawet **październikowy wynik (42 pkt.)**, szósty z rzędu poniżej 50 pkt. nie wskazuje na to, że produkcja przemysłowa będzie miała się dobrze (jednak biorąc pod uwagę, jak „dobrze” ten indeks przewidywał wyniki produkcji w przeszłości, należy na niego patrzeć z ostrożnością). Podobnie jak w przypadku czeskiego PMI, zarówno indeks nowych zamówień, jak i indeks istniejącej produkcji pogorszyły się w październiku. Wzrosły zarówno ceny nakładów, jak i produkcji, przy czym ceny produkcji rosły w najszybszym tempie od lipca.

Realna sprzedaż detaliczna spadła we wrześniu miesiąc do miesiąca. po wzroście o 1,2% w lipcu i 1% m/m w sierpniu, **we wrześniu spadły o 2,8% m/m**, ale ich roczne tempo pozostało dodatnie (**4,1%**). w pierwszych 9 miesiącach sprzedaż była więc o 6,8% wyższa w porównaniu do analogicznego okresu 2021 roku, co częściowo odzwierciedla efekt bazy, ale biorąc pod uwagę, że (wyrównany sezonowo i realny) wzrost m/m w styczniu, lutym i marcu wyniósł 1, 4% (oraz że lipiec i sierpień były również, zgodnie z interpretacją powyżej, powyżej procentu m/m), widać wyraźnie, że silne tempo wzrostu r/r wynika z solidnego miesięcznego tempa wzrostu popytu gospodarstw domowych w tym roku.

Nic dziwnego - sprzedaży pomaga rynek pracy, na którym na razie nie widać zmian. **Stopa bezrobocia jest nadal bardzo niska**, we wrześniu wyniosła nieco ponad 5% (dokładniej, po rewizji poprzednich danych, 5,3%). z pewnością nie dziwi fakt, że płace nadal rosną - **nominalny wzrost płac wyniósł we wrześniu 14,5%**, co oznacza, że **realna dynamika płac pozostaje tylko nieznacznie ujemna** pomimo wysokiej inflacji.

W opisanym powyżej otoczeniu makroekonomicznym inflacja bez zaskoczenia „kwitnie”. Według wstępnych danych, **inflacja zasadnicza** wzrosła w październiku do **17,9%** (wobec 17,2% we wrześniu), co wskazuje, że inflacja popytowa prawdopodobnie przyspieszyła jeszcze bardziej w stosunku do ostatecznego odczytu z września (10,7%). Inflacja zasadnicza w ujęciu miesięcznym ponownie wzrosła w październiku o bardzo szybkie **1,8% m/m**. Dobrą wiadomością jest to, że trend wzrostowy cen producentów niemal zatrzymał się we wrześniu - **ceny dodały 0,2% m/m**, najmniej od grudnia 2020 r. Dynamika cen producentów w ujęciu rocznym spadła nawet z 25,3% do 24,5% we wrześniu.

Rada Polityki Pieniężnej nie zmieniła stóp w październiku, po tym jak we wrześniu podniosła je o 0,25 p. p. do 6,75%. W **komunikacie** po posiedzeniu stwierdziła, że uważa obecne zacieśnienie polityki pieniężnej za wystarczające, nawet biorąc pod uwagę, że nadal uważa, iż większość inflacji jest spowodowana szokami egzogenicznymi pozostającymi poza zasięgiem polityki pieniężnej. Rynki tak nie uważają, co - o czym będzie mowa poniżej - spowodowało wyprzedzanie na rynku polskich obligacji w październiku.

GOSPODARKA / GŁÓWNE WYDARZENIA

ROPA

Po miesiącach stopniowego wzrostu, w I kwartale 2022 roku cena ropy osiągnęła poziomy nie widziane od ponad 10 lat z powodu ataku Rosji na Ukrainę. Baryłka ropy na początku marca była notowana na poziomie 113 dolarów za baryłkę, a w ciągu miesiąca jej cena wynosiła również 120 dolarów za baryłkę. Pod koniec marca jego cena spadła do poziomu 100 USD i w kwietniu oscylowała wokół tego poziomu w wąskim przedziale ± 5 USD. od początku maja do około połowy czerwca cena ponownie wzrosła, osiągając 120 USD za baryłkę. Jednak obawiając się, że zacieśnianie polityki banków centralnych doprowadzi światową gospodarkę do spowolnienia, a nawet recesji, spadła ona w czerwcu do przedziału 105 - 110 dolarów za baryłkę i od tego czasu przeważnie utrzymuje się w przedziale 80 - 90 dolarów za baryłkę. Tak było również w październiku.

RYNKI AKCYJNE

W październiku dobrze radziły sobie rozwinięte rynki akcji. Amerykański indeks S&P 500 wzrósł o 8%, europejski indeks DJ STOXX600 o 6,3%, a japoński Nikkei225 o 6,4%. Wśród głównych przyczyn wzrostu akcji wymienia się wcześniejsze wyprzedanie rynków akcji, spadek cen gazu oraz stłumienie oczekiwań na dalsze podwyżki stóp procentowych przez amerykańską Rezerwę Federalną. do dobrej aprecjacji rynków akcji przyczynił się również początek sezonu wyników za III kwartał, kiedy to po raz kolejny pobite zostały szacunki analityków dotyczące sprzedaży i zysku netto. Zdarzały się jednak gorsze od oczekiwań szacunki przyszłej sprzedaży lub kompresji marży, w tym w przypadku największych spółek, takich jak Microsoft czy Meta (Facebook). Podsumowując, spółki o niskich marżach i wysokim zadłużeniu, których koszt długu jest wrażliwy na stopy procentowe, nie radziły sobie w tym roku i prawdopodobnie nie będą sobie radzić w najbliższych miesiącach.

Europa Środkowa skopiowała pozytywne trendy na rozwiniętych rynkach akcji. Szczególnie dobrze radziły sobie akcje banków (Komerční banka +13%, Erste Bank +11%, mBank +34%, PKO Bank +19%), które w poprzednich miesiącach wyraźnie spadały. Wcześniejsze spadki były znaczące, mimo znacznego wzrostu stóp procentowych w Czechach, Polsce i na Węgrzech. Wraz z pogorszeniem się sytuacji gospodarczej słabo radziły sobie akcje spółek przemysłowych i sektora użyteczności publicznej (Enea, PGE, Tauron, ČEZ) czy koncernów naftowych (PKN Orlen), którym grozi wprowadzenie (lub już nastąpiło) podatków sektorowych lub limitów cen energii elektrycznej, gazu czy paliw. Podatki sektorowe zagrażają również sektorowi bankowemu, ale duża część wpływu została już wyceniona po spadkach cen akcji, a przy obecnych wycenach oferuje interesujący potencjał. Czeski indeks PX wzrósł w październiku o 5,4%, polski indeks WIG30 +11,6%, a rumuński indeks BET +1,5%..

INDEKS RYNKÓW AKCYJNYCH

MSCI WORLD INDEX



MSCI EMERGING MARKETS



CECE COMPOSITE



Źródło: Bloomberg

RYNKI AKCYJNE

Akcje rynków wschodzących nie podążyły za wzrostem rynków rozwiniętych. MSCI Emerging Markets USD odpisał ponad 3,1%, a od zeszłorocznych maksimów spadł już o ponad 40%. w centrum uwagi znalazły się wyraźnie Chiny, gdzie kongres partii rządzącej wybrał urzędującego prezydenta Xi na bezprecedensową trzecią pięcioletnią kadencję. Ponadto w skład nowo wybranego ścisłego kierownictwa wchodzi osoby bliskie prezydentowi, więc nowy rząd może podejmować decyzje praktycznie bez opozycji. Rynki w Chinach i Hongkongu gwałtownie spadły, a zagraniczni inwestorzy wyrażają obawy, czy ich interesy będą wystarczająco chronione i jak bardzo polityka rządu wpłynie na wzrost gospodarczy. Negatywny sentyment został wzmocniony przez kontynuację polityki „zero tolerancji” wobec COVID-19. Akcje na Tajwanie również poszły w dół po eskalacji napięć z Chinami. z kolei akcje indyjskie i koreańskie rosły, podążając za optymizmem z rynków rozwiniętych. Akcje Ameryki Łacińskiej kontynuowały swoje doskonałe wyniki. Wybory prezydenckie w Brazylii wygrał nieznacznie urzędujący lewicowy prezydent Lula, kończąc niepewność towarzyszącą gorącej kampanii. Najlepiej radziły sobie tureckie akcje (indeks ISE30 +25%), pomimo inflacji sięgającej 85% i nieortodoksyjnej polityki tamtejszego banku centralnego, który dalej obniżył stopy do 9,5%.

RYNKI OBLIGACJI

RYNKI OBLIGACJI – USA I UGW

Po obu stronach Atlantyku rynki obligacji rządowych były w październiku podobne - rentowności rosły. w Stanach Zjednoczonych wzrost rentowności był szybszy i bardziej wyraźny - rentowność wzrosła o około 20 punktów bazowych do 4,5% i 4% odpowiednio na krótkim (2-letnim) i długim (10-letnim) końcu. Krzywa pozostaje zatem odwrócona. w strefie euro ruchy były bardziej umiarkowane, ale i tu krótki koniec wzrósł o prawie 20 punktów bazowych do 1,95%. Długi koniec pozostał bez zmian na poziomie 2,15 proc. Biorąc jednak pod uwagę jastrzębie wypowiedzi banków centralnych, zwłaszcza Fed, na początku listopada można oczekiwać dalszego wzrostu rentowności.

RYNKI OBLIGACJI – OBLIGACJE KORPORACYJNE

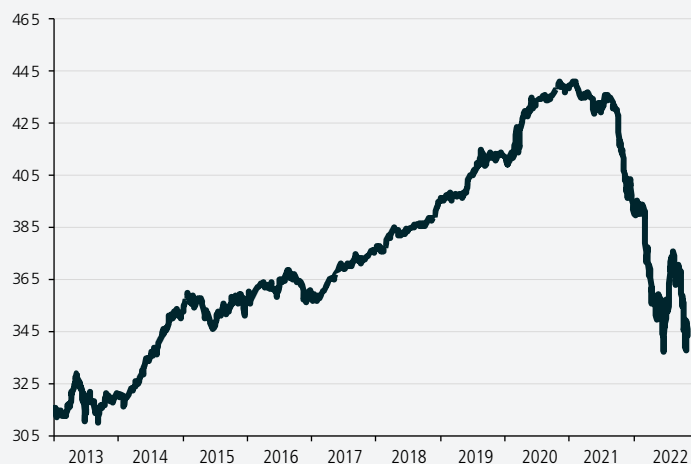
W październiku inaczej kształtował się rynek obligacji korporacyjnych. Tzw. total return index (TRI) dla obligacji korporacyjnych o spekulacyjnym ratingu denominowanych w EUR wzrósł o 1,9% w porównaniu z końcem września, a dla obligacji denominowanych w USD o 3,1%. Był to zaskakujący wynik, biorąc pod uwagę wyniki rynków obligacji rządowych w październiku. w przypadku ratingu inwestycyjnego zmiany były inne i zgodne z tym, co działo się w przypadku odpowiedników rządowych - TRI spadł o 1% w przypadku instrumentów denominowanych w dolarach i o 0,2% w przypadku instrumentów denominowanych w euro. Spready kredytowe dla obligacji inwestycyjnych denominowanych w euro, po znacznym wzroście zarówno w sierpniu, jak i we wrześniu (25% dla obligacji o ratingu spekulacyjnym i 34% dla obligacji o ratingu inwestycyjnym), spadły w październiku o 35% dla obligacji o ratingu spekulacyjnym i 15,5% dla obligacji o ratingu inwestycyjnym.

INDEKSY RYNKÓW OBLIGACJI

BLOOMBERG BARCLAYS CZECH INDEX



BLOOMBERG BARCLAYS POLAND



Źródło: Bloomberg

RYNKI OBLIGACJI

RYNEK OBLIGACJI - CZECHY

W październiku czeska krzywa dochodowości podążała za rozwojem sytuacji za granicą. Długie rentowności wzrosły najbardziej ze względu na wzrost rentowności za granicą i wciąż nieubłaganą inflację - rentowność 10-letnia osiągnęła poziom 6% i wzrosła o 50 punktów bazowych w porównaniu z końcem września. Na krótkim końcu niewiele się działo z powodu inercji CNB - dwuletnia rentowność powróciła w październiku do poziomu 6,1%.

RYNEK OBLIGACJI - POLSKA

W październiku polska krzywa dochodowości uległa dramatycznemu przesunięciu w górę. Znaczny dalszy wzrost inflacji w połączeniu z działaniami polskiego banku centralnego, który podobnie jak CNB nie chce już dalej podnosić stóp mimo dwucyfrowej inflacji, doprowadził do znacznej wyprzedazy wzdłuż całej krzywej. Zarówno dwu-, jak i dziesięcioletnie papiery wartościowe (a w zasadzie wszystkie inne pomiędzy nimi) wzrosły o 1,2 p. p. do odpowiednio 8,7% i 8,4%.

RYNEK OBLIGACJI - UKRAINA

O ile w lipcu i sierpniu front wojenny nie posunął się w żaden sposób do przodu, o tyle we wrześniu przeprowadzono udaną kontrofensywę w rejonie Charkowa, który armia ukraińska niemal całkowicie zdominowała. Dzięki udanemu wprowadzeniu nowego sprzętu Ukraina była w stanie znacząco zakłócić logistykę i zaplecze głęboko za linią frontu. Brak zaopatrzenia, niedobór amunicji, duże rozdrobnienie struktury oddziałów rosyjskich (ochotnicy, milicja, zawodowi najemnicy) oraz rosnąca demotywacja przyczyniły się do szybkiego posuwania się na wschód do granic obwodu ługańskiego. Dotychczas Ukrainie udało się odzyskać ok. 15% terytorium zagarniętego po lutym 2022 r. Rosja nadal zajmuje niespełna 20% (100% Krymu, obwody chersoński i ługański oraz ok. 60-70% obwodów donieckiego i zaporoskiego; ok. 110 tys. km²) kraju. W październiku postępy armii ukraińskiej były kontynuowane, jednak w wolniejszym tempie. Głównym celem jest teraz miasto Chersoń i ustabilizowanie sytuacji przed zimą. Rosyjska armia kontynuuje zmasowane ataki raketowe na infrastrukturę cywilną i energetyczną. Zostały one częściowo zlikwidowane za pomocą sprzętu dostarczonego z Zachodu. Wraz z wydłużaniem się konfliktu największym ryzykiem jest obecna zmiana nastawienia Zachodu i spadek intensywności wsparcia materialnego oraz postulatów dyplomatycznych.

WALUTY

Dolar w stosunku do euro skonsolidował swoje zyski po wcześniejszym umocnieniu w październiku. Tym samym praktycznie przez cały miesiąc oscylował w przedziale 0,97-1, wyłamując się z tego przedziału jedynie na skutek (krótkotrwałej i nieuzasadnionej) zmiany oczekiwań rynkowych, że FED wkrótce zrobi pauzę w zacieśnianiu polityki. i tak, na krótko osiągnął 1,01 pod koniec października, ale potem cofnął się między 0,97 a 0,98 z powodu jastrzębiego posiedzenia Fed, które zmyliło rynek.

Waluty Europy Środkowej w październiku radziły sobie różnie. Polski złoty najpierw osłabił się do okolic 4,9 w pierwszej dekadzie, a następnie umocnił się do 4,70 w dalszej części miesiąca po interwencji węgierskiego banku centralnego. w przypadku węgierskiego forinta najpierw obserwowaliśmy deprecjację do nowego historycznego minimum (434 forinty za euro), a następnie umocnienie po panicznym zacieśnieniu polityki o 5 pb, najpierw do 410, a następnie poniżej 405. Jedyną stabilną walutą była ponownie korona czeska, której kurs oscylował w granicach 24,4-24,60. Czeski Bank Narodowy z pewnością odegrał swoją rolę w tym niepewnym procesie.

PRZEWIDYWANY ROZWÓJ

RYNEK OBLIGACJI - POLSKA

Nawet po październikowej wyprzedazy polskie obligacje wciąż mają potencjał do dalszego wzrostu rentowności. Inflacja jest bardzo wysoka, złoty pozostaje słaby, a polski rząd swoimi pakietami antyinflacyjnymi powiększa deficyt (i tym samym zwiększa podaż obligacji). Bank centralny może być skłonny do dalszych podwyżek stóp.

WALUTY

W przypadku kursu euro do dolara uważamy, że Europa poradzi sobie z obecnym kryzysem energetycznym (kosztem regulacji, ale nie ma innego sposobu), a także, że EBC będzie musiał być bardziej agresywny niż FED w zacieśnianiu w przyszłości oraz że oczekiwania co do tego, gdzie stopy pójdą, będą rosły szybciej w przypadku

PRZEWIDYWANY ROZWÓJ

EBC niż FED w przyszłym roku. Ponieważ w przeszłości to właśnie (oczekiwane) względne ustawienia polityki pieniężnej najbardziej poruszały kursem walutowym, uważamy, że w przyszłym roku kurs powróci w kierunku 1,05.

Fundamentalnie korona czeska dojrzała do deprecjacji - znacznie bardziej ujemne realne stopy procentowe niż w USA czy strefie euro, utrzymująca się inflacja, CNB, który jest niechętny do dalszego podnoszenia stóp, duży deficyt na rachunku obrotów bieżących i ogromne deficyty finansów publicznych. Gdyby nie CNB, korona z pewnością znalazłaby się dziś powyżej 25 koron za euro. w najbliższym kwartale lub dwóch spodziewamy się, że różnica w stopach procentowych pomiędzy CNB a FED czy EBC będzie się dalej stopniowo zmniejszać, co będzie wywierać presję na koronę. Zatem korona w najlepszym wypadku pozostanie w przyszłym roku tam, gdzie jest (jeśli CNB ją obroni) lub osłabi się, z niemałym prawdopodobieństwem, dość znacząco (25,50+).

Polski złoty znajduje się w podobnej sytuacji makroekonomicznej jak CZK, z wyjątkiem nieco mniejszego deficytu na rachunku obrotów bieżących i, co najważniejsze, banku centralnego zdeterminowanego i zdolnego do obrony swojej waluty. Spodziewamy się zatem kontynuacji presji na złotego i oscylowania pomiędzy 4,8 a 5 w przewidywalnej przyszłości.

Węgierski forint znajduje się również pod presją podwójnego deficytu (na rachunku obrotów bieżących i w finansach publicznych), wysokiej inflacji oraz złej sytuacji politycznej, spowodowanej sympatią reżimu Orbana do Rosji. to oczywiście powoduje napięcia między UE a Węgrami. Skrajne zacieśnienie polityki w październiku mogło ustabilizować walutę w okolicach poziomu 400, ale nie wydaje się, aby doszło do znaczącej aprecjacji trendu i naszym zdaniem na pewno nie nastąpi to w pierwszej połowie roku.

RYNEK AKCYJNY

W najbliższych miesiącach ruchy na rynku akcji nadal będą charakteryzować się dużą zmiennością. Spadająca siła nabywcza gospodarstw domowych, oczekiwane spowolnienie/spadek koniunktury, wyższe stopy procentowe oraz utrzymujące się zakłócenia w łańcuchu dostaw doprowadzą do krótkoterminowego spadku zysków poszczególnych spółek. Skala spowolnienia gospodarczego i wpływ na rentowność przedsiębiorstw są w tej chwili bardzo trudne do oszacowania, ale znaczna część negatywnego scenariusza została już wyceniona, po spadkach obligacji i akcji. Ponownie wierzymy, że po słabszym okresie gospodarki, gospodarstwa domowe i rynki akcji wyjdą ostatecznie z kryzysu silniejsze i zdrowsze w dłuższej perspektywie niż były przed kryzysem. w najbliższych miesiącach spodziewamy się dalszej korekty cen gazu i energii elektrycznej. do spadku cen energii elektrycznej przyczyni się zakończenie remontów niektórych francuskich elektrowni jądrowych, poprawa sytuacji wodnej w norweskich i rumuńskich elektrowniach wodnych, czy po prostu więcej wiatru, którego w ostatnich miesiącach było mało. Przyczyni się do tego również niższy popyt wynikający ze słabnącej aktywności gospodarczej. Ceny gazu w miesiącach zimowych będą charakteryzowały się dużą zmiennością, głównie ze względu na wahania pogody. Ogólnie słabsze otoczenie makro będzie prowadziło do osłabienia cen surowców przemysłowych i energetycznych.

Wiele akcji spadło poniżej swoich wartości wewnętrznych bez dobrego powodu, dlatego wolimy aktywną selekcję akcji od pasywnego inwestowania. Gospodarka USA, bardziej oddalona od Europy, może radzić sobie lepiej. z drugiej strony Europa może zyskać w perspektywie średnioterminowej dzięki wycofaniu produkcji z bardziej ryzykownych regionów, a jednocześnie dokonać bardzo potrzebnych nowych inwestycji w wielu sektorach. Skorzysta na tym również region Europy Środkowej, który wciąż jest tanim regionem pod względem kosztów produkcji.

Ważna informacja:

Przed podjęciem decyzji o inwestowaniu do otwartego funduszu inwestycyjnego potencjalny inwestor powinien zapoznać się z Kluczowymi Informacjami dla Inwestorów oraz Statutem (prospektem) Funduszu. Fundusze nie gwarantują realizacji założonego celu inwestycyjnego, ani uzyskania określonego wyniku inwestycyjnego. Należy liczyć się z możliwością częściowej utraty wpłaconych środków a Conseq Investment Management as nie gwarantuje zwrotu zainwestowanych środków. Dokument ten ma charakter informacyjny oraz reklamowy i nie stanowi oferty w rozumieniu Kodeksu Cywilnego, ani usługi doradztwa finansowego, prawnego i podatkowego oraz nie należy go traktować jako rekomendacji dotyczącej instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców. Wszelkie informacje takie jak Kluczowe Informacje dla Inwestorów, Prospekty, Sprawozdania Finansowe można uzyskać w siedzibie Spółki Conseq Investment Management as oraz na stronie internetowej www.conseq.pl.

DOWIEDZ SIĘ WIĘCEJ



fundusze@conseq.pl



+48 22 208 99 49

www.conseq.pl