



Indeksy Akcyjne		Indeksy Obligacyjne Bloomberg Effas		Waluty (spadek=osłabienie)		Surowce	
USA – S&P 500	-1,94 %	USA	-1,19 %	EUR/USD	-2,30 %	Ropa Brent	-1,55 %
Europa – DJ Stoxx 600	-1,15 %	Europa	-2,07 %	CZK/USD	-2,36 %	Gaz	4,13 %
Japonia – Nikkei 225	5,93 %	CZ	-0,39 %	CZK/EUR	0,00 %	Fotowoltaika	16,72 %
MSCI Emer. Markets	0,18 %	Polska	-0,48 %	PLN/EUR	-0,25 %	Złoto	-3,06 %
CZ – PX	6,74 %	Węgry	0,06 %	HUF/EUR	-0,15 %	Srebro	-7,38 %
Polska – WIG30	4,40 %	Turcja	-0,81 %	TRY/EUR	-0,70 %	Miedź	-0,18 %
Węgry – BUX	7,73 %						

GŁÓWNE WYDARZENIA

UGW

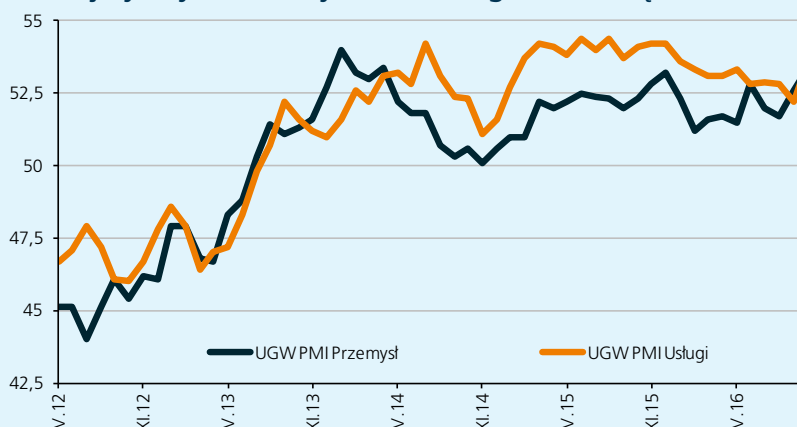
Wzrost w trzecim kwartale nikogo nie zdziwił, ponieważ poprawiły się wskaźniki wyprzedzające w przemyśle, zwłaszcza niemieckim.

Pierwsze szacunki tempa wzrostu w trzecim kwartale w UGW nikogo nie zaskoczyły. Gospodarka według pierwszych danych z Eurostatu rosła w tym samym tempie co w drugim kwartale (0,3 % q/q), a więc zgodnie z tym, co sugerowały dane miesięczne i wskaźniki wyprzedzające. Nawet z perspektywy regionalnej nie było niespodzianek – najszybciej rozwijającą się wielką gospodarką pozostała Hiszpania (0,7 % q/q), Francja nadal rośnie, jednak bardzo powoli (0,2 % q/q).

W październiku **inflacja zasadnicza** nadal rosła do najwyższego poziomu (0,5 % r/r) od czerwca 2014 roku, jednak wzrost ten był spowodowany jedynie cenami energii, których międzyroczny spadek zwolnił do 0,9 % (w styczniu był to poziom -6,4 %). Inflacja bazowa jest nadal poniżej 1 %, w październiku pozostała na poziomie sierpnia i września, tj. 0,8 %.

EBC w październiku nie zmienił swojej polityki monetarnej, nawet na konferencji prasowej nie był zbyt wylewny na temat swoich dalszych planów. Draghi na najbardziej interesujące pytania dziennikarzy (czy rozmawiali o przedłużeniu programu skupu aktywów w marcu 2017 roku i czy w przyszłym roku rozpocznie się zakończenie tego programu), odpowiadał krótko „nie rozmawialiśmy na ten temat”. Jedyne, co przyznał, to, że spekulacje dotyczące nagłego zakończenia programu nie mają żadnego uzasadnienia, tzn. że jeśli EBC zdecyduje się na zakończenie programu, działania będą przeprowadzane stopniowo, podobnie jak w przypadku FEDu dwa lata temu.

Wskaźnik PMI w sektorze produkcyjnym strefy euro jest najwyższy od wiosny 2014 roku, głównie dzięki Niemcom





GŁÓWNE WYDARZENIA

USA

Wzrost w trzecim kwartale potwierdził oczekiwania rynku i nasze, że druga połowa roku będzie w porównaniu do pierwszej bardziej dynamiczna. Dane dotyczące konsumpcji krajowej sugerują jednak, że szczyt cyklu gospodarczego mamy najwyraźniej za sobą.

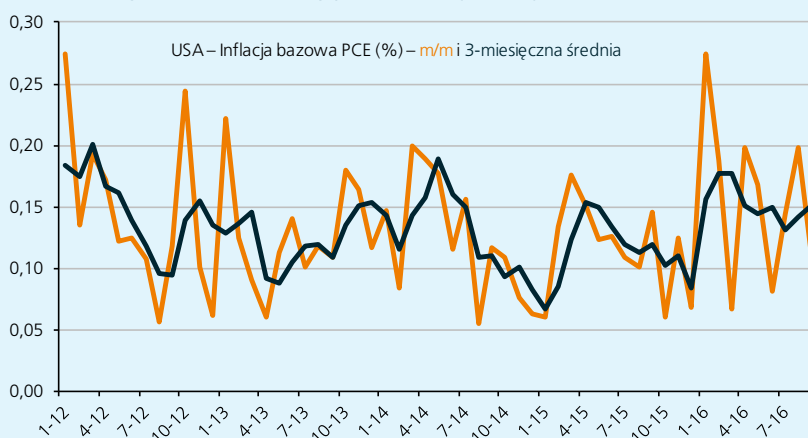
Wzrost PKB w trzecim kwartale, zgodnie z pierwszymi szacunkami, osiągnął stopę 2,9 % q/q w ujęciu rocznym, co było najszybszym tempem w ciągu dwóch lat. Spodziewany wpływ na inflację psuje jednak fakt, że wzrost ten był wynikiem eksportu (co z kolei odzwierciedla znaczny wzrost eksportu soi) oraz wynikiem wzrostu zapasów. Łączny popyt krajowy również zwolnił tempo, przedłużając w ten sposób trend, który występuje od pierwszego kwartału 2015 roku: całkowita rzeczywista sprzedaż konsumentom krajowym (tzn. końcowa sprzedaż minus eksport plus import) w trzecim kwartale wzrosła jedynie o 1,7 %, tj. w tempie prawie o połowę mniejszym w porównaniu do pierwszego kwartału 2015 roku.

Miesięczne dane opublikowane w październiku wykazały, że ta tendencja powinna się odwrócić: **inwestycje** (zamówienia na dobra trwałego użytku) po silnych ostatnich trzech miesiącach, w październiku spadły o ponad 1 % m/m, **sprzedaż detaliczna**, z wyłączeniem paliw i samochodów osobowych, nieznacznie wzrosła (0,2 %), ale średnia z ostatnich trzech miesięcy po raz pierwszy od stycznia 2015 roku spadła poniżej zera. **Rynek pracy** trzyma się pewnie, generując miesięcznie około 160 tysięcy miejsc pracy w sektorze prywatnym. Jedynie 260 tys. wniosków o zasiłek dla bezrobotnych w tygodniu jest znacznie poniżej średniej długoterminowej (ponad 300 tys.) i potwierdza, że rynek pracy jest w naprawdę dobrym stanie. **Produkcja przemysłowa** w październiku była w stagnacji, średnie m/m tempo wzrostu w ciągu ostatnich trzech miesięcy wynosiło 0 %.

Inflacja bazowa PCE w październiku pozostała bez zmian (1,7 % r/r), dynamika kwartalna w ujęciu rocznym jest na poziomie 1,7-1,8 %. Przyspieszenie dynamiki inflacji, choć łagodne, doprowadzi do jednego zaostrzenia warunków monetarnych w tym roku.

FED na swoim posiedzeniu na początku listopada, parę dni przed wyborami prezydenckim, zgodnie z oczekiwaniami, pozostawił stopy procentowe bez zmian, jednak wyraźnie zaznaczył, że w grudniu prawdopodobnie nie będzie się wahać zaostrzenia warunków monetarnych. To, co mogłoby teraz zatrzymać zaostrzenie polityki monetarnej jest dla nas wydarzeniem zwiększającym tylko niepewność – np. zwycięstwo Donalda Trumpa w wyborach i późniejsze ewentualne zawirowania na rynkach finansowych.

Inflacja bazowa w ujęciu rocznym wynosi 1,7–1,8 %





GŁÓWNE WYDARZENIA

POLSKA

Październikowe dane potwierdzają taki sam przebieg, jak w Czechach i na Węgrzech – wzrost napędzany przez popyt krajowy z jednej strony i słabszy przemysł z drugiej strony.

Dominowała poprawa na rynku pracy, ze wszystkimi efektami wtórnymi – bezrobocie spadło do nowego historycznego minimum (8,3 %), wzrosły wynagrodzenia (w ujęciu nominalnym o prawie 4 %). Nie zaskoczy więc, że **handel detaliczny** nadal jest czynnikiem nr 1 powodującym wzrost – w październiku wzrósł o prawie 5 % r/r. **Produkcja przemysłowa** wręcz przeciwnie, podobnie, jak w innych krajach regionu, pozostaje słabsza – dane za październik rozczarowały oczekiwania, ponieważ wzrost wyniósł zaledwie 2,4 % r/r. Polski PKB za trzeci kwartał, pierwsze szacunki zostaną opublikowane w dniu 15 listopada, najprawdopodobniej wykaże nieznaczne spowolnienie międzyrocznej dynamiki do poziomu 3 %. Nie będzie to jednak trwało długo – w 2017 roku tempo wzrostu wróci ponownie powyżej 3 % dzięki ekspansji fiskalnej.

Na froncie inflacji nadal nie działo się nic nowego. Podobnie, jak w innych krajach strefy euro zaczyna się przybliżanie inflacji bazowej do inflacji popytowej, ze względu na bazowy efekt jakim jest ropa. Chociaż inflacja bazowa pozostaje negatywna, w październiku deflacja zwolniła, ponieważ z wrześniowego poziomu -0,8% r/r, w październiku wynosiła 0,5 % r/r. Zmiany w przedziałach cenowych były różne - nadal spadały (o 1 % r/r) odzwierciedlając ceny energii, ceny surowców, podczas gdy ceny usług wzrosły (0,7 % r/r). To wyraźnie wskazuje na trwający antyinflacyjny wpływ środowiska zewnętrznego, podobnie jak w Czechach. Na początku roku 2017 inflacja bazowa powinna wrócić do poziomu powyżej zera.

Bank centralny na początku października pozostawił stopy procentowe niezmienione. Wypowiedzi centralnych bankierów w przebiegu miesiąca wskazywały na trwającą rozbieżność poglądów, głosów wzywających do rzeczywistej zmiany w górę lub w dół jest jednak niewiele. Zdecydowana większość członków Zarządu NBP oczekuje dalszego okresu stabilności.

ROPA

Ropa (WTI) w październiku nadal rosla, napędzana spekulacjami, że OPEC na posiedzeniu w listopadzie zgodzi się na zmniejszenie poziomu wydobycia. W połowie miesiąca ropa wzrosła nawet do 52 dolarów za baryłkę, czyli do najwyższego poziomu od lipca 2015 roku. Pod koniec miesiąca znów pojawiły się spekulacje, że OPEC ostatecznie nie zgodzi się na obniżenie wydobycia i ropa znów spadła do poziomu poniżej 50 dolarów za baryłkę.

WALUTY

W październiku **dolar** w stosunku do euro na chwilę wskoczył do wartości niewidzianych od wiosny (poniżej 1,09), ale ten ruch był krótkotrwały – pod koniec miesiąca dolar, po sondażu przed wyborami w którym Trump pokonał swoją demokratyczną rywalkę, z powrotem wrócił powyżej 1,10.

Polski złoty początkowo lekko się umocnił, by na koniec miesiąca całkowicie odpisać swój zysk i międzymiesięcznie pozostać bez większej zmiany.



RYNEK AKCJI

MSCI World Index



MSCI Emerging Markets



Globalne rynki akcyjne, wydawało się, że stopniowo przygotowywały się do wyborów prezydenckich w USA. Amerykański indeks akcyjny S&P 500 niemal cały miesiąc spadał, jednak w ostatnim tygodniu w związku z rosnącym poparciem dla Donalda Trumpa nerwowość inwestorów wzrosła. Na jastrzębi krok w postaci wzrostu podstawowych stóp procentowych nie odważył się amerykański bank centralny FED i pomimo stosunkowo dobrych wyników spółek za trzeci kwartał, amerykańskie akcje od końca września odpisały 1,9 %. Mniejsza nerwowość panowała również w Europie, na którą w przypadku zwycięstwa Trumpa mógł negatywnie wpłynąć większy amerykański protekcjonizm lub mniej przewidywalna polityka zagraniczna USA. Równocześnie nagłówki gazet wracały do tematu Brexitu, co spowodowało spadek o 1,2 % akcji europejskich (mierzonych indeksem DJ STOXX 600).

CECE Composite



Akcje Europy Środkowej stały jakby z boku światowych wydarzeń i wypracowały solidne zyski. Nadal bardzo dobrze wiodło się akcjom węgierskim (indeks BUX +7,7 %), głównie bankowi OTP, koncernowi naftowemu MOL lub farmaceutycznemu Gedeon Richter. W Polsce (indeks WIG 30 +6,2 %) wysokie wyniki odnotowały spółki sektora górniczego, zwłaszcza kopalnia węgla koksowego JSW i węgla kamiennego Bogdanka. Zaufanie konsumentów zmaterializowało się w pozytywnych wynikach spółek detalicznych LPP i CCC.

W październiku akcjom notowanym na rynkach rozwijających się wiodło się ponownie lepiej niż akcjom rynków rozwiniętych. Wartość indeksu MSCI Emerging Markets, który odzwierciedla ich rozwój, wzrosła o 2,2 procent w ujęciu euro. Najlepiej wiodło się akcjom brazylijskim. Lokalny indeks giełdowy wzrósł o 13,3 % w ujęciu dolarowym, tym samym stając się najlepszym indeksem na świecie w tej metryce, z 80 procentowym wzrostem w stosunku do końca ubiegłego roku.



RYNEK OBLIGACJI

Rynki obligacji – USA i UGW

Po kilku miesiącach, gdy wyniki obligacji skierowane były jedynie w dół lub ulegały stagnacji, obligacje rynków rozwiniętych w październiku w końcu dość wyraźnie wzrosły.

Spekulacje z początku miesiąca, że w EBC mówi się o „taperingu”, tzn. stopniowym wycofywaniu się z programu skupu aktywów, który jest prowadzony przez EBC, rozpoczęły ruchy na europejskim rynku obligacji. Mimo, że EBC nic takiego nie powiedział (potwierdził jedynie oczywisty fakt, że jeśli zdecyduje się na zamknięcie programu, będzie to robić stopniowo, nie nagle), rentowności obligacji rządowych z dłuższymi terminami zapadalności poszybowały w górę. Następnie po dobrych danych z Wielkiej Brytanii, gdzie gospodarka w trzecim kwartale, mimo pesymistycznych prognoz wzrosła o solidne 0,5 % q/q oraz gdzie ze względu na dalsze osłabienie funta przestano oczekiwać dalszego łagodzenia polityki monetarnej, brytyjskie wyniki wzrosły (10Y do 1,25 %) do przed-Brexitowego poziomu. Przyniosło to również dalszy wzrost wyników w strefie euro. W porównaniu do początku października niemieckie dziesięcioletnie obligacje wzrosły o prawie 30 pb i wróciły do poziomu powyżej zera (0,15 %). Jeszcze wyraźniejszy był wzrost np. we Włoszech, gdzie wyniki wzrosły o 60 pb do najwyższego poziomu (1,75 %) od lutego tego roku. Taki rozwój sytuacji nie przedstawiał wyników po drugiej stronie Atlantyku – na krótkim końcu zmiany były minimalne, a na długim końcu amerykańskie wyniki wzrosły w październiku o 25 pb do 1,8 %.

Rynek obligacji w Polsce

W październiku polska krzywa nieznacznie zwiększyła swoje nachylenie. Wyniki na krótkim końcu na koniec października wzrosły w porównaniu z końcem września o 5 pb na 1,8 %, na długim końcu, dzięki wzrostowi w krajach sąsiednich, głównie w Niemczech, powróciły po raz pierwszy od końca czerwca do poziomu ponad 3 %, co stanowi około 20 pb więcej niż na początku października. Krajowe dane nie znalazły na krzywej odzwierciedlenia, a cały ruch był wynikiem rozwoju za granicą.

Bloomberg Effas Poland



PRZEWIDYWANY ROZWÓJ

Rynek obligacji w Polsce

Polską premię za ryzyko (obecnie na poziomie prawie 300 pb przy 10-letnim terminie zapadalności) uważamy za atrakcyjną. Spodziewane jedyne stopniowe zakończenie programu skupu aktywów w UGW według nas doprowadzi do jego zaostżenia i nieзначnego spadku polskich wyników. Gospodarce wiedzie się dobrze, rząd przeprowadza i zamierza dalej kontynuować ekspansywną politykę fiskalną, co będzie wspierało wzrost w przyszłym roku, choć kosztem niewielkiego wzrostu zadłużenia. Inwestorzy przyzwyczaili się do politycznej niepewności, bardzo niskie (choć już rosnące) wyniki wolne od ryzyka w Europie, Polskę, mimo nielubianej władzy, czynią atrakcyjnym obligacyjnie inwestycyjnym miejscem docelowym. Dopóki EBC będzie prowadził ekspansywną politykę monetarną (tzn. póki nie wzrosną w strefie euro perspektywy inflacyjne), zachowanie polskiego rządu nie będzie odciągało inwestorów od inwestowania.



PRZEWIDYWANY ROZWÓJ

Waluty

Euro w stosunku do dolara może w najbliższych miesiącach tracić i wahać się w paśmie 1,05 – 1,10; ryzyko zmierza w kierunku silniejszego dolara, zwłaszcza teraz, po zaskakujących wynikach wyborów prezydenckich w USA, w odniesieniu do planów gospodarczych, które prezentował Trump w kampanii wyborczej (wsparcie wzrostu gospodarczego inwestycjami infrastrukturalnymi, obniżenie podatków, całkowite rozluźnienie polityki fiskalnej, na co FED byłby prawdopodobnie zmuszony zareagować szybszym/znacznym wzrostem stóp procentowych).

Według nas **polski złoty** wróci do poziomu 4,30, w najbliższych miesiącach oczekujemy oscylacji wokół tego poziomu, częściej jednak poniżej. Nie oczekujemy jednak ze względów politycznych wzmocnienia poniżej 4,2.

Rynek akcji

Rynki kapitałowe, w zależności od atrakcyjności poszczególnych aktywów, w najbliższych kwartałach będą się rozwijać. Akcje wydają się być tanie, zwłaszcza w środowisku ultra-niskich stóp procentowych, w przypadku, gdyby wyceny w porównaniu do średnich historycznych wahały się na wyższym poziomie. Bardzo niską wycenę wartości osiągają akcyjne rynki rozwijające się, które w ostatnich miesiącach budzą rosnące zainteresowanie ze strony inwestorów. Również europejskie rynki akcji wyceniane są około 20 % poniżej historycznych średnich, co dotyczy P/B, P/E i dywidendowych stóp zwrotu. Z punktu widzenia wyceny akcje amerykańskie wydają się być najmniej atrakcyjne. Są one w porównaniu ze średnimi historycznymi wyceniane z niewielką premią, jednak jest to są kompensowane, w porównaniu z Europą, wyższym wzrostem gospodarczym i zdrowszym rynkiem pracy. Z punktu widzenia wyceny, luzowanie polityki monetarnej banków centralnych może być wsparciem dla akcji. Przy inwestowaniu w akcje należy jednak **spodziewać się zwiększonej zmienności**, która przy obecnych poziomach indeksów giełdowych będzie towarzyszyć nam w najbliższych latach. Ważnymi wydarzeniami będą negocjowanie warunków Brexitu, z możliwymi konsekwencjami dla UE jako całości, listopadowe wybory prezydenckie w USA, grudniowe referendum we Włoszech lub wybory parlamentarne w Europie. Zmienność może być widoczna, a główne ryzyka widzimy na przykład w zagrożeniach geopolitycznych, zwłaszcza w Europie Wschodniej lub w Azji, w relatywnie niskich cenach ropy, co na negatywny wpływ na sytuację fiskalną większości krajów górniczych lub w niewłaściwych działaniach banków centralnych.

Atrakcyjność większości akcji środkowoeuropejskich obecnie wybiórczo postrzegamy w niektórych akcjach, wzrostowych i dywidendowych. Polskie akcje nadal mogą być zagrożone przez zaskakujące działania partii rządzącej PiS. Pozytywnie patrzymy przede wszystkim na region Europy Środkowej, zwłaszcza na rynek czeski, rumuński i wybiórczo na niektóre akcje polskie. Jedne z najbardziej atrakcyjnych to akcje spółki ubezpieczeniowej Vienna Insurance Group, spółek CETV, Unipetrol lub Kofola. Z polskich tytułów wybieramy spółkę medialną Agora, spółkę rolniczą Kernel, spółkę wędliniarską Tarczyński czy spółkę leasingową Prime Car Management. W Rumunii pozytywnie odbieramy akcje rumuńskiego funduszu restytucji Fondul Proprietatea, funduszu SIF1, spółek Romgaz i Petrom, w Austrii akcje firmy ubezpieczeniowej Uniqa oraz spółek obrotu nieruchomości Atrium i UBM, na Słowenii akcje producenta urządzeń gospodarstwa domowego Gorenje. Negatywne nastawienie mamy do większości sektora bankowego, zwłaszcza polskiego. Ostrożni podchodzimy również do spółek z wysokim wpływem państwa.

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

- Infolinia: +48 222 089 949
- E-mail: fundusze@conseq.pl
- Strona internetowa: www.conseq.pl