



Indeksy Akcyjne		Indeksy Obligacyjne Bloomberg Effas		Waluty (spadek=wzmocnienie)		Surowce	
USA – S&P 500	2,22 %	USA	-0,12 %	EUR/USD	-1,42 %	Ropa Brent	6,66 %
Europa – DJ Stoxx 600	1,82 %	Europa	1,10 %	USD/CZK	0,16 %	Gaz	-3,69 %
Japonia – Nikkei 225	8,13 %	CZ	-1,99 %	EUR/CZK	-1,25 %	Fotowoltaika	5,10 %
MSCI Emer. Markets	3,45 %	Polska	0,21 %	EUR/PLN	-1,71 %	Złoto	-0,86 %
CZ – PX	1,96 %	Węgry	0,55 %	EUR/HUF	-0,11 %	Srebro	0,10 %
Polska – WIG30	0,90 %	Turcja *	-2,20 %	EUR/TRY	4,91 %	Miedź	5,82 %
Węgry – BUX	6,22 %	* BofA Merrill Lynch index					

PAŹDZIERNIK W PIGUŁCE

Najważniejsze wydarzenia na świecie

- Amerykański bank centralny (FED) od października rozpoczął redukcję bilansu, który wzrósł do 4,5 biliona dolarów od czasu globalnego kryzysu finansowego, poprzez ograniczenie reinwestycji w zapadające papiery dłużne.
- Europejski Bank Centralny (ECB) ogłosił pod koniec października, że od stycznia przyszłego roku wolumen zakupów dłużnych papierów wartościowych zmniejszy się z 60 mld EUR miesięcznie do 30 mld EUR. Program wykupu aktywów (luzowanie ilościowe) będzie trwał co najmniej do września przyszłego roku.
- Rynki finansowe były dobrze przygotowane do takich kroków obu banków centralnych i dlatego nie spowodowały one żadnej negatywnej reakcji na rynkach ryzykownych aktywów (akcje, obligacje przedsiębiorstw, surowce).
- W Pekinie odbył się XIX zjazd Komunistycznej Partii Chin. Nie doświadczyliśmy jednak żadnych większych niespodzianek. Zjazd potwierdził na kolejne pięć lat stojących na czele kraju sekretarza generalnego partii oraz prezydenta Si Źin-pchinga, który tym samym stworzył sobie miejsce na ewentualną trzecią kadencję.
- Gospodarka amerykańska potwierdziła znakomitą kondycję, gdy pierwsze szacunki wzrostu PKB za trzeci kwartał wyniosły 3,0 % (w ujęciu kwartalnym i rocznym) w porównaniu do oczekiwań analityków na poziomie 2,6 %.

Rozwój na rynkach finansowych

- Dolar amerykański umocnił się wobec euro o 1,4 %.
- Korona czeska wobec euro umocniła się o 1,2 % na 25,67 CZK/EUR, a wobec dolara osłabiła się o 0,3 % na 22,06 CZK/USD.
- Globalne rynki akcyjne nadal rosły i dopisały 2,0 % (według indeksu MSCI All Country World).
- Powodziło się przede wszystkim akcjom japońskim (Nikkei +8,1 %), tureckim (BIST 100 + 7,0%) i węgierskim (BUX + 6,2 %).
- Indeks PX Praskiej Giełdy Papierów Wartościowych wzmacnił się o 2,0 % na 1066 punktów.
- Czeskie obligacje rządowe nadal spadały i średnio osłabiły się o 2,0 %. Spadek wynikał głównie z dłuższych terminów zapadalności.
- Polskie i węgierskie obligacje rządowe nieznacznie się umocniły, natomiast tureckie obligacje rządowe osłabiły się o 2,2 %.
- Rentowności obligacji korporacyjnych wzrosły, indeks obligacji korporacyjnych denominowanych w euro stopnia inwestycyjnego umocnił się o 1,0 %, a stopnia spekulacyjnego o 1,1 %.
- Ropa Brent wzrosła znacząco o 6,7 % na 61 dolarów za baryłkę i osiągnęła tym samym najwyższy poziom od 2,5 roku.

Co zrobiliśmy w naszych portfelach inwestycyjnych?

- Nie dokonaliśmy żadnych istotnych zmian w alokacji aktywów portfeli inwestycyjnych.
- Nadal pozostajemy przeważeni w akcjach i niedoważeni w obligacjach.
- W ramach części akcyjnej nadal preferujemy rynki wschodzące (emerging markets) nad rynkami rozwiniętymi (developer markets).
- W ramach części obligacyjnej nadal preferujemy obligacje korporacyjne nad czeskimi obligacjami rządowymi.



PAŹDZIERNIK W PIGUŁCE

Jakie są nasze perspektywy inwestycyjne na kolejny okres?

- Nasze oczekiwania na najbliższe miesiące są ostrożnie pozytywne.
- Akcje powinny nadal rosnąć, choć umiarkowanie, dzięki znakomitej dynamice zysków spółek i bardzo solidnej dynamice gospodarki światowej.
- Nadal dostrzegamy interesujący potencjał inwestycyjny w obligacjach korporacyjnych, zarówno inwestycyjnego jak i nieinwestycyjnego stopnia, które wciąż oferują przyzwoitą premię z zysku w porównaniu do obligacji rządowych, choć jest ona obecnie stosunkowo niewielka w porównaniu do poziomu historycznego.
- Czeskie obligacje rządowe prawdopodobnie będą nadal słabnąć, choć w wolniejszym tempie niż w ciągu ostatnich dwóch miesięcy.
- Ze względu na spełnienie naszych oczekiwań dotyczących spadku cen czeskich obligacji rządowych uważnie monitorujemy ten rynek i nie wykluczamy, że w kolejnym okresie do portfeli inwestycyjnych ponownie kupimy czeskie obligacje skarbowe po atrakcyjnych cenach.

GOSPODARKA / GŁÓWNE WYDARZENIA

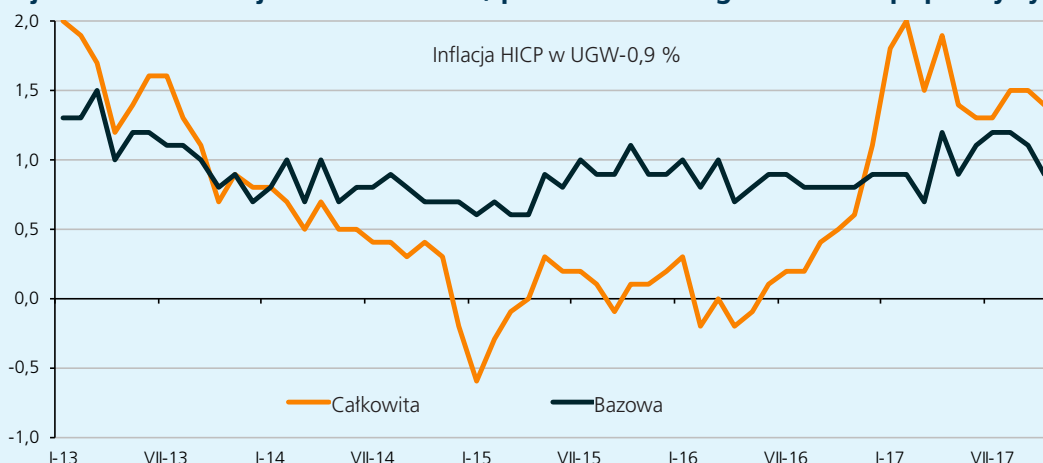
UGW

Pomimo dalszego stabilnego wzrostu i poprawiającego się rynku pracy inflacja pozostaje nadal niska. EBC zamierza kontynuować politykę pieniężną w przyszłym roku, choć w nieco wolniejszym tempie niż obecnie.

Pierwsze kwartalne dane dotyczące wzrostu za trzeci kwartał pokazały, że w porównaniu do drugiego kwartału gospodarka europejska zwolniła tylko nieznacznie. Według pierwszych danych wzrosła o 0,6% q/q, tj. tylko o 0,1 pb wolniej niż w drugim kwartale, przy czym zarówno Francja (0,5% q/q), jak i Hiszpania (0,8% q/q), jako dwie duże gospodarki, które opublikowały już dane z poprzedniego kwartału, utrzymują solidne tempo wzrostu (wzrost w pozostałych dwóch dużych krajach – Włochy i Niemcy – zostanie udostępniony dopiero po zamknięciu niniejszego materiału). Struktura wzrostu w UGW nie została jeszcze opublikowana, ale francuskie dane wskazują, że głównym czynnikiem wzrostu był popyt krajowy. We Francji popyt krajowy dopisał kolejne 0,5% q/q (po wzroście o 0,3% q/q w 2Q17), a inwestycje wzrosły o 0,8% q/q (wobec 1% q/q w 2Q17); eksport netto przyczynił się do wzrostu negatywnie, wyraźnie odzwierciedlając silny popyt krajowy i być może silniejsze euro. Wzrost w 3Q sugeruje, że gospodarka europejska z dużym prawdopodobieństwem również w tym roku (podobnie jak w roku poprzednim) osiągnie nieco szybszy wzrost niż gospodarka amerykańska (choć w tym roku jedynie dzięki słabemu pierwszemu kwartałowi w USA). Dodatkowo, ze względu na to, iż w ostatnich kwartałach zawsze istniała korekta w górę między pierwszym oszacowaniem wzrostu, a jego ostatecznym wynikiem, możliwe jest, że ostateczne dane będą nieco lepsze niż pierwsze dane.

Nawet prognozy na bieżący kwartał nie są złe. Podobnie jak w poprzednich miesiącach, wiodące wskaźniki sugerują, że solidny wzrost gospodarki trwa, choć z pewnością nie jest to tempo, na które (niektóre) wskaźniki wskazują. Zaufanie konsumentów oraz niemiecki indeks IFO pozostają na poziomach, które – jeśli wypełnią się perspektywy historyczne - pokazują nam wzrost o 4,5% r/r w Niemczech i prawie 3,5% r/r w UGW. Jednak wskaźniki te już od jakiegoś czasu zawiązują prawdziwy wzrost; lepszym wskaźnikiem są **indeksy PMI**, które nadal **wskazują na wzrost na poziomie 0,5-0,6% q/q, czyli 2,5% r/r.**

Inflacja bazowa nadal jest bardzo niska, pomimo solidnego wzrostu i poprawy rynku pracy.





GOSPODARKA / GŁÓWNE WYDARZENIA

UGW

Pomimo silnego wzrostu gospodarki i dalszej poprawy rynku pracy (stopa bezrobocia spadła we wrześniu po raz pierwszy os 2009 roku poniżej 9 %) **inflacja utrzymuje się bardzo nisko**. Według pierwszych danych za październik nawet jej główny składnik, po raz pierwszy od maja tego roku, spadł poniżej 1 % (na 0,9 %) i obecnie pozostaje bez zmian; inflacja całkowita również spadła, choć tylko nieznacznie z powodu rosnących cen żywności (z 1,5 % we wrześniu do 1,4 % w październiku).

W świetle tego powolnego rozwoju inflacji decyzja EBC na posiedzeniu pod koniec października wydaje się być słuszna. Na nim (w ramach programu luzowania ilościowego) EBC zmniejszył wolumen kupowanych aktywów z 60 do 30 mld euro miesięcznie zaczynając od stycznia a najwcześniej we wrześniu 2018 kończąc. Oprócz zwolnienia tempa luzowania polityki, nic nowego bank centralny nie powiedział – powtórzył jedynie wcześniejsze obietnice, że będzie reinwestował obligacje ze zbliżającym się terminem zapadalności, że stopy pozostaną niskie przez długi czas po zakończeniu programu wykupu aktywów, że obniżenie tempa wykupu nie jest nieodwracalne. Jednak z następującej reakcji rynkowej (dolar, stopy zwrotu, patrz poniżej) jasno wynikało, że rynek czekał na bardziej ambitny plan neutralizacji super luźnej polityki EBC.

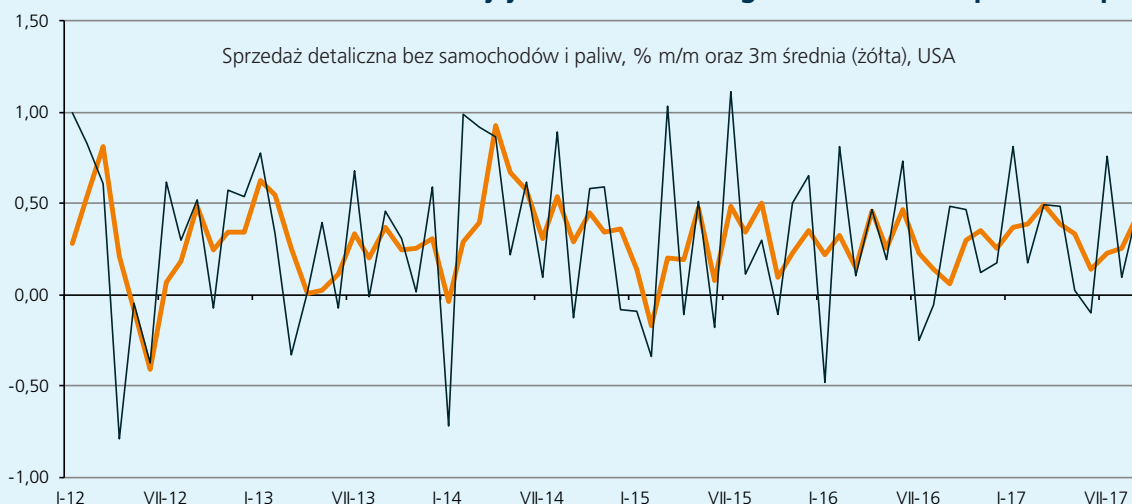
USA

Gospodarka kontynuuje solidny wzrost, a rynek pracy nadal się poprawia, jednak w inflacji wciąż nie jest to widoczne.

Według pierwszych danych gospodarka amerykańska w trzecim kwartale wzrosła o 3 % q/q w ujęciu rocznym, tj. o nieco szybszym tempem niż po przeciwnej stronie Atlantyku, w strefie euro. Głównym pozytywnym czynnikiem wzrostu były, jak w przeszłości, wydatki konsumpcyjne gospodarstw domowych (wzrost o 1,6 pb), kolejnym inwestycje brutto (wzrost o niecały 1 pb), co wynikało przede wszystkim za wzrostu zapasów (wzrost o 0,7 pb). Dzięki pozytywnemu wkładowi importu, do wzrostu przyczynił się również eksport netto (0,4 pb), w zakresie niewidzianym od końca 2013 roku.

Ze względu na dostępność pierwszych danych dotyczących wzrostu całej gospodarki w trzecim kwartale, wrześniowe dane z realnej gospodarki nie były już tak interesujące. **Produkcja przemysłowa** odnowiła się po huraganie Harvey, który w sierpniu wpłynął na nią negatywnie, jednak tylko częściowo: po spadku o (rewidowanych w górę) 0,7 % w sierpniu, wzrosła o 0,3 % m/m (w komponencie przetwórczym wyniki w sierpniu i wrześniu były -0,2 % i +0,1 % m/m). Jednak nawet po oczyszczeniu o te jednorazowe efekty, od początku lata nastąpiła wyraźna utrata dynamiki. **Sprzedaż detaliczna** wzrosła najwyraźniejszym tempem od ponad dwa i pół roku (1,6 % m/m), co było przede wszystkim spowodowane kategorią samochodów osobowych, gdzie miały miejsce odnawiane zakupy po uszkodzeniach, które na tej kategorii spowodowały huragany Harvey i Irma. Bez samochodów i paliw wzrost był znacznie wolniejszy, jednak nadal bardzo solidny (0,5 % m/m). Popyt gospodarstw domowych na koniec trzeciego kwartału pozostał filarem wzrostu gospodarki USA, jednak – co jest najważniejsze z punktu widzenia FEDu – nie przyspieszył i nie przyspiesza: sprzedaż bez paliw i samochodów rośnie średnim tempem około 0,2-0,3 % m/m już dobre trzy lata.

Sprzedaż detaliczna nadal solidnie rośnie, ale jej wzrost od dłuższego czasu w żaden sposób nie przyspiesza





GOSPODARKA / GŁÓWNE WYDARZENIA

USA

Rynek pracy jest nadal w doskonałym stanie i również według alternatywnej stopy bezrobocia zaczyna wykazywać pełny stan zatrudnienia. W październiku amerykańska gospodarka utworzyła w sektorze prywatnym 250 tys. miejsc pracy, co nastąpiło po słabym wrześniowym wyniku (15 tys.), który był spowodowany huraganami. Oficjalna stopa bezrobocia spadła na 4,1 %, a jej najszerzy wskaźnik (tzw. U6, obejmujący np. tych, którzy chcieli i mogą pracować w większym wymiarze godzin czy tych, którzy nie szukają już pracy, ponieważ nie wierzą, że jakąś znajdą) spadł do poziomu z grudnia 2006 (7,9 %), czyli po raz pierwszy od 11 lat poniżej progę 8 %. Są to poziomy, przy których inflacja popytowa mogłaby się pojawić. Jednak jak dotąd nie jest to widoczne.

Inflacja bazowa PCE, czyli inflacja ukierunkowana na cel FEDu, we wrześniu pozostała na poziomie z sierpnia (1,3 %), co jest najniższą wartością od października 2015 roku, kiedy to FED jedynie zbliżył się do pierwszego wzrostu stóp procentowych. Od lutego tego roku inflacja bazowa spadła o 0,6 pb, przy czym FED zdążył w tym czasie dwukrotnie podnieść stopy procentowe (16 marca i 15 czerwca) z uzasadnieniem, że inflacja bez takiej interwencji wzrośnie powyżej 2 %.

FED na swoim posiedzeniu na przełomie października i listopada pozostawił stopy procentowe bez zmiany, a w protokole przyznał, że inflacja bazowa jest nadal niska. Było to sprzeczne z twierdzeniem, że pomimo huraganów aktywność gospodarcza kontynuuje swoją solidną ekspansję oraz, że rynek pracy ulega dalszej poprawie. Podczas gdy wzmianka o niskiej inflacji bazowej oznacza, że FED nie powinien spieszyć się z kolejnymi podwyżkami stóp, wzrost gospodarki i zdrowego rynku pracy oznacza dokładnie odwrotnie. Decyzja o ostatniej sesji tego roku (12-13 grudnia) nie jest jeszcze podjęta, chociaż subiektywnie uważamy za nieco bardziej prawdopodobne, że proces decyzyjny FEDu nad niewytłumaczalnie niską inflacją, zdominuje silny rynek pracy i silny wzrost gospodarczy.

CEE 3

POLSKA

W Polsce historia jest taka sama jak w Czechach – popyt gospodarstw domowych i przemysł są motorem napędowym gospodarki. Różnica polega na podejściu Polskiego Banku Centralnego, który w świetle wzrostu jest nawet lekko poirytowany.

Polska gospodarka, podobnie jak inne gospodarki Europy Środkowej, nadal silnie się rozwija. Wzrost w trzecim kwartale nie jest jeszcze znany, ale wydaje się on równie dobry, jak w kwartale drugim.

Po dwóch silnych wzrostach w lipcu (0,6 % m/m) i w sierpniu (1,2 m/m), chociaż **sprzedaż detaliczna** we wrześniu zgodnie z oczekiwaniami spadła, jednak tylko nieznacznie (-0,3 % m/m), realny wzrost rok do roku przyspieszył z 6,9 % w sierpniu do 7,5 % we wrześniu. Ten wzrost sprzedaży jest nadal odzwierciedleniem wzrostu płac i rynku pracy. **Wzrost płac we wrześniu osiągnął 6 % r/r**, stopa bezrobocia ponownie spadła i osiągnęła nowe historyczne minimum (6,8 %); nowe historyczne minimum (7,2 %) osiągnęła również sezonowo oczyszczona wartość stopy bezrobocia. Popyt gospodarstw domowych został zatem filarem wzrostu w trzecim kwartale. **Produkcja przemysłowa** (sezonowo oczyszczona) wzrosła we wrześniu o 7 % r/r, co jest zgodne z tempem z poprzednich miesięcy (średnia dla okresu od stycznia do sierpnia wynosi 6,2 %). W nadchodzących miesiącach branża powinna radzić sobie dobrze, ale w przeciwieństwie do Czech indeks PMI nie wskazuje na przyspieszenie tempa wzrostu. Indeks PMI utrzymywał się blisko wartości z września i wyniósł 53,4 (we wrześniu 53,7).

Obraz inflacyjny, wręcz przeciwnie, we wrześniu nagle się zmienił. Inflacja oczyszczona o wpływ cen żywności i energii po spadku do 0,7 % r/r we wrześniu wzrosła i osiągnęła 1 %. Na 2,2 % z sierpniowych 1,8 % skoczyła również inflacja ogólna, odzwierciedlając przede wszystkim przyspieszenie wzrostu cen żywności (5,3 % r/r).

Rada Polityki Pieniężnej (RPP) pozostawiła w październiku, zgodnie z oczekiwaniami, stopy procentowe bez zmian, pomimo dynamiki inflacji bazowej. W protokole z posiedzenia nie pojawiły się żadne oznaki obaw banku centralnego o inflację - RPP oczekuje, że inflacja pozostanie niska nawet pomimo silnego wzrostu płac i podkreśla, że ryzyko zmiany celu inflacyjnego jest niewielkie – pewne zmiany w kierunku jastrzębim były jednak widoczne.



GOSPODARKA / GŁÓWNE WYDARZENIA

Minister Glapiński powtórzył, że (także) biorąc pod uwagę, jak wysokie są polskie stopy w porównaniu do krajów sąsiednich nie widzi powodu, by rewidować swoje stanowisko w sprawie niezmienności stóp i że powinny one pozostać bez zmiany do końca 2018 roku. Wokół tego stwierdzenia pojawiło się kilka jastrzębich głosów. Według członkini RPP Grażyny Ancyparowicz na przykład idealnym terminem dyskusji na temat zacieśnienia polityki jest połowa przyszłego roku (głównie ze względu na rozwój płać), jej kolega Jerzy Osiatyński, do tej pory uważany za gołębiego członka RPP, również skłania się w stronę wcześniejszego, niż proponuje to minister Glapiński, zacieśnienia polityki. Członek RPP Łukasz Hardt wzywał do zacieśnienia już na początku 2018 roku (jeśli inflacja będzie nadal rosła).

Ropa

Ropa (WTI) kontynuowała wzrost z września, osiągając w październiku wartość 55 dolarów za baryłkę, czyli najwyższą od lutego tego roku; na początku listopada przekroczyła tę granicę i osiągnęła poziom najwyższy od lata 2015 roku. Powodem była zarówno eskalacja napięcia między Kirkukiem i Bagdadem, jak również wyższy poziom przestrzegania ograniczeń dotyczących wydobycia ze strony OPEC oraz założenia, że na zbliżającym się spotkaniu OPEC w Wiedniu (30.11) uda się przedłużyć uzgodniony limit (obecna umowa wygasa w marcu 2018 roku).

RYNKI OBLIGACJI

Rynki obligacji – USA i UGW

W październiku nastąpił spadek wyników wzdłuż całej niemieckiej krzywej rentowności, w zakresie 5-10 pb. Powodem było posiedzenie EBC, które było bardziej gołębie niż oczekiwania rynku. Dziesięcioletnie zyski wróciły do poziomu 35 pb, czyli najniższego od połowy września tego roku. Po drugiej stronie Atlantyku w pierwszej połowie miesiąca stopy kapitalizacji utrzymywały się (przy 10-letnim terminie zapadalności na poziomie około 2,35 %), a następnie – w przeddzień posiedzenia FEDu – wzrosły do 2,5 %. Ponieważ posiedzenie FEDu nie przyniosło żadnych nowych wiadomości i FED nie powiedział jednoznacznie, że w grudniu podniesie stopy procentowe oraz nie sugerował, że w 2018 roku będzie nadal zaostrzał politykę niezależnie od obecnego trendu inflacji, rentowności pod koniec miesiąca ponownie wzrosły do 2,35 %.

Rynki obligacji – Obligacje korporacyjne

Obligacje korporacyjne inwestycyjnego i nieinwestycyjnego stopnia zakończyły październik sukcesem. Chociaż eskalacja ryzyka politycznego w związku z referendum w Katalonii i dalszy rozwój sytuacji przyniosły trochę niepewności, zapowiedziane przedłużenie programu skupu obligacji przez EBC i potwierdzenie perspektyw stabilności stóp procentowych w dłuższej perspektywie ponownie wsparły apetyt zakupowy, a marże kredytowe zaczęły spadać. Największe zyski osiągnęły obligacje spółek europejskich, a dzięki rosnącym cenom ropy w mniejszym stopniu zaostrzały się marże amerykańskich korporacji.

Marże kredytowe na rynku CDS w listopadzie spadły w takim samym stopniu jak marże obligacji korporacyjnych. Indeks Markit iTraxx Europe (odzwierciedlający ceny kontraktów CDS dla europejskich obligacji korporacyjnych stopnia inwestycyjnego) spadł o 7 punktów na 50 punktów. Indeks iTraxx Xover, zawierający emitentów ze spekulacyjnego pasma ratingowego, odpisał 28 punktów i spadł do poziomu 225 punktów.

Polski rynek obligacji

Polska krzywa rentowności w październiku wzrosła – powodziło się obligacjom o krótszych terminach zapadalności, a ceny obligacji długoterminowych nieznacznie spadały. Pierwsze z nich zyskały pomimo stosunkowo jastrzębich wypowiedzi niektórych członków RPP i wzrostu inflacji. Na długim końcu wymagane stopy zwrotu nieznacznie wzrosły, ale zakresy nie wymknęły się ze zwykłego handlu technicznego (do 10 pb). Polska krzywa rentowności jest względnie stabilna – rentowności 10-letnich obligacji były na koniec października na poziomie z kwietnia bieżącego roku, dwuletnie nawet o około 35 pb niżej.

Bloomberg Barclays Poland





AKCJOVÉ TRHY

MSCI World Index



MSCI Emerging Markets



Dojrzałe rynki akcyjne nadal rosną. Akcje amerykańskie mierzone indeksem S&P 500 dopisały 2,2 %. Do dobrych wyników przyczynił się względny, z minimalną zmiennością, spokój na rynkach. Inwestorzy bez prognozowania przyszłości skupili się na bieżącym sezonie zysków za trzeci kwartał. Pozytywnego zaskoczenia na poziomie zysków netto doczekaliśmy się na przykład u spółek Amazon, Caterpillar, General Motors, Goldman Sachs, Ford, Intel, Michael Kors lub Google (Alphabet). Na trend wzrostowy akcji nie miało wpływu dochodzenie w sprawie współpracowników prezydenta Donalda Trumpa dotyczące ich powiązań z Rosją. Europejskie akcje dopisały również blisko 2 %, a indeks DJ STOXX 600 osiągnął swoje dwuletnie maksimum. Sezon wyników za miniony kwartał dopiero się zaczyna; większość pozytywnych wyników napędzana była przez globalne pozytywne nastroje panujące na rynkach akcyjnych. Pomógł również względny spokój dotyczący ewentualnej niezależności Katalonii.

CECE Composite



Rynki środkowoeuropejskie w październiku odniosły sukces. Najwyższe zyski osiągnął węgierski BUX (6,2 %). Po spadku we wrześniu, akcje banku OTP wzrosły o prawie 9 %. Po dobrych wynikach kwartalnych akcje grupy medialnej CME i akcje spółki chemicznej Unipetrol znacząco przyczyniły się do wzrostu o 2 % czeskiego indeksu PX. I właśnie akcje Unipetrolu są tymczasową tegoroczną gwiazdą przyczyniającą się do wyników na Giełdzie Papierów Wartościowych w Pradze, co jest spowodowane głównie niską wartością wskaźników w połączeniu z bardzo dobrymi marżami rafineryjnymi i petrochemicznymi. Sześcioprocenową stratę zaprezentowały akcje Pegas Nonwovens, które obecnie spadają w związku z niepewnością co do przyszłego wykupu pozostałych akcji przez Fundusz R2G. Polski indeks WIG30 również dopisał 2 %. Po przedstawieniu nowego rozwiązania dotyczącego kredytów denominowanych we frankach szwajcarskich najlepiej powodziło się sektorowi bankowemu (Bank Millennium 13,8 %, mBank 9,9 %, Bank PKO 9,7 %). Akcje PKN Orlen, przy utrzymujących się niskich cenach ropy i wysokich marżach rafineryjnych, zakończyły miesiąc z wyraźnym zyskiem.

Akcje na rynkach rozwijających się w październiku dopisały łącznie 3,45 % (indeks MSCI Emerging Markets, w USD) i nadal utrzymują tegoroczne doskonałe wyniki. Najlepiej wiodło się akcjom azjatyckim: Indie (+6,17 %), Korea Południowa (+5,39 %) i Chiny (+4,44 %). Rynki napędzane są optymistycznym oczekiwaniem przyszłego rozwoju wspieranym przez solidne dane makroekonomiczne, a także relatywnie korzystnymi wycenami, zwłaszcza w porównaniu z rynkami rozwiniętymi. Ameryka Łacińska w tym miesiącu wzięła oddech: akcje brazylijskie skończyły miesiąc bez zmiany, meksykańskie odpisały 3,42 %.



WALUTY

Dolar wobec euro w październiku umocnił się i zgodnie z naszymi oczekiwaniami na dłuższy okres prawdopodobnie upadł wariant przekroczenia granicy 1,20. Głównym powodem było oczywiście posiedzenie EBC, które nie przyniosło rynkowi jastrzębiego komunikatu. Na koniec października notowania dolara wobec euro wahały się nieznacznie powyżej granicy 1,16.

W przypadku **polskiego złotego** w październiku doszło do korekty wrześniowego osłabienia – polski złoty w pierwszej połowie października umocnił się aż do 4,22, w drugiej połowie nieznacznie osłabił się do 4,25. Wsparciem dla złotego były solidne dane makroekonomiczne i mnożące się oznaki zmiany konsensusu w zarządzaniu bankiem centralnym w kierunku wcześniejszego zaostrzenia polityki pieniężnej.

PRZEWIDYWANY ROZWÓJ

Polski rynek obligacji

Premia za ryzyko dziesięcioletnich polskich obligacji nad niemieckimi wzrosła w październiku do 310 punktów bazowych, czyli najwyższej od maja br. Krajowe czynniki nie wskazują na wzrost dochodów w najbliższych kwartałach, bank centralny nie planuje na razie wzrostu stóp procentowych, choć odzywają się już głosy za zacieśnieniem polityki w przyszłym roku. Z czynników krajowych, plusem jest korzystny rozwój sytuacji fiskalnej, napędzany wzrostem gospodarki, który już teraz w swych poprawionych perspektywach uwidoczniły agencje ratingowe, a który doprowadzi Ministerstwo Finansów do zmniejszenia zapotrzebowania na oferowanie rynkowi nowych obligacji rządowych. Jeśli EBC będzie postępował ostrożnie z tłumieniem prowadzonej polityki luzowania ilościowego, w nadchodzących miesiącach spodziewamy się dobrych wyników polskiego rynku, wspieranych przez oczekiwane ponowne wzmocnienie kursu złotego.

Waluty

Przy kursie **euro wobec dolara** nadal nie widzimy powodu przekroczenia progu 1,20, który naszym zdaniem pozostanie pułapem na kolejne 2-3 kwartały. Powodem jest ponownie polityka walutowa – amerykański bank centralny jest ponad oczekiwania jastrzębia (zwłaszcza w odniesieniu do spadku inflacji bazowej w ostatnich miesiącach), a EBC, jest wręcz przeciwnie, ponad oczekiwania gołębi. Rynek w październiku dokonał ponownej oceny swojej perspektywy wobec stopnia rozbieżności polityk walutowych obu banków i nie sądzimy, że ponownie wróci do opinii z sierpnia bieżącego roku. Wartości kursu EUR/USD wynoszące około 1,20 nie są zgodne z FEDem ograniczającym swój bilans oraz z EBC obniżającym jedynie tempo jego wzrostu. Przez najbliższe 2-3 kwartały dolar będzie wahał się na granicy 1,15 do 1,20.

W przypadku **polskiego złotego** widzimy w najbliższym czasie przestrzeń do tendencji wzrostowych do poziomu 4,20 PLN/EUR. Czynnikiem, który mógłby pomóc złotemu umocnić się szybciej jest bank centralny, u którego w ostatnich miesiącach obserwujemy pewną skłonność w kierunku jastrzębim. Jeśli dojdzie do dalszego wzrostu inflacji popytowej, nabrałyby na sile spekulacje o wczesnym zaostrzeniu polityki pieniężnej, na które złoty mógłby zareagować pozytywnie. Zgodnie z naszą oceną i perspektywami dalszego rozwoju gospodarczego, kurs złotego jest zasadniczo zaniżony i ufamy w jego średniookresowy potencjał wzrostu wobec euro.



PRZEWIDYWANY ROZWÓJ

Rynek akcji

Rynki akcyjne w średnim okresie powinny nadal pozytywnie przyczyniać się do pozytywnych wyników dynamicznych składników portfela. Podczas, gdy na przykład niektóre amerykańskie akcje spółek są przedmiotem obrotu na wskaźnikach wyceny powyżej ich długoterminowych średnich, niskich stóp procentowych i dobrych warunków gospodarczych, jesteśmy przekonani o ich dalszym potencjale wzrostu. Akcje amerykańskie powinny również skorzystać na możliwych reformach Donalda Trumpa (bodźce fiskalne, obniżka podatków korporacyjnych do 20 %). Za pozytywne uważamy również tworzenie wolnych środków finansowych większości amerykańskich spółek. Akcje europejskie powinny zyskać na dobrym rozwoju gospodarczym i nadal luźnej polityce walutowej EBC. Jesteśmy również pozytywnie nastawieni w stosunku do akcji spółek rynków rozwijających się, które będą czerpać korzyści z rosnącego popytu i konwergencji w kierunku gospodarek rozwiniętych. Inwestując w akcje musimy **liczyć się jednak ze zwiększoną zmiennością**, która będzie towarzyszyć nam w nadchodzących latach przy obecnych poziomach indeksów giełdowych.

Atrakcyjność większości **akcji środkowoeuropejskich** obecnie selektywnie postrzegamy w niektórych akcjach, zarówno wzrostowych, jak i tych dywidendowych. W regionie Europy Środkowej jesteśmy szczególnie pozytywnie nastawieni do niektórych czeskich, rumuńskich i wybiórczo polskich akcji. Do najbardziej atrakcyjnych tytułów należą Vienna Insurance Group, CME, Unipetrol, Monet lub Kofola. Z polskich tytułów pozytywnie patrzymy na spółkę medialną Agora, spółkę agrarną Kernel, przetwórcę mięsnego Tarczyński, spółkę finansową GetBack, banki Pekao i Alior oraz spółkę leasingową Prime Car Management. W Rumunii pozytywnie oceniamy akcje rumuńskiego funduszu restytucyjnego Fondul Proprietatea, konglomerat medyczny MedLife, spółki gazowe Romgaz oraz Petrom, w Austrii akcje spółek nieruchomościowych Atrium i UBM, na Słowenii akcje producenta urządzeń gospodarstwa domowego Gorenje oraz port Luka Koper. Negatywne nastawienie mamy do większości polskich spółek sektora bankowego i naftowego. Jednocześnie jesteśmy ostrożni wobec firm z dużym 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