



Rynki akcji

ŚWIAT

Styczeń był pierwszym miesiącem po ogłoszeniu przez FED ograniczenia programu luzowania ilościowego do 75 mld \$ miesięcznie. Uwaga analityków skupiona była na obserwacji wpływu, jaki na gospodarkę Stanów Zjednoczonych i rynki finansowe będzie miało stopniowe zmniejszanie skupu obligacji przez bank centralny. Początkowe odczyty danych zaburzone zostały przez ostrą zimą, jaka miała miejsce w tym okresie, powodując paraliż w niektórych stanach. Ostatecznie stopa bezrobocia w styczniu spadła do najniższego poziomu od 2008 roku (6,7%), mimo niewielkiego wzrostu zatrudnienia w sektorze pozarolniczym (+74 tys. osób). Te nienajgorsze dane z rynku pracy, w połączeniu z pozytywnymi odczytami dotyczącymi produkcji (+0,3% m/m) i sprzedaży detalicznej (+ 0,2% m/m) skłoniły FED w styczniu do dalszego ograniczania skupu aktywów, o kolejne 10 mld \$, do 65 mld \$ miesięcznie. Decyzja ta efektywnie znacznie obowiązywać od początku lutego.

Było to ostatnie posiedzenie rady FOMC z Benem Bernanke, jako prezesem FED. Prawdopodobnie z tego powodu, Komitet nie odniósł się do faktu zbliżania się stopy bezrobocia do 6,5%, określanego miesiąc wcześniej, jako poziom potencjalnie uruchamiający podwyżki stóp. Zapowiedział jednak dalsze wyważone ograniczanie skupu aktywów, w przypadku poprawiania się sytuacji gospodarczej. Z końcem stycznia obowiązki prezesa FED przejmuje Janet Yellen.

Europejski Urząd Nadzoru Bankowego ogłosił szczegóły nadchodzącego stress testu mającego zbadać odporność europejskich banków. Obejmie on w sumie 124 banki (w tym 6 polskich banków, PKO Bank Polski, Bank Handlowy, Bank BPH, Bank Ochrony Środowiska, Getin Noble Bank i Alior Bank). W każdym kraju ocenie poddana zostanie grupa banków, która łącznie stanowi co najmniej 50 proc. krajowego sektora bankowego. Odporność banków UE będzie oceniana na okres trzech lat (2014-2016). Celem stress testów jest sprawdzenie, czy banki poradziłyby sobie w przypadku załamania gospodarki.

Bardzo pozytywne dane z gospodarki napłynęły w styczniu w postaci wysokich odczytów wskaźnika PMI. W

Niemczech PMI dla przemysłu wyniósł 56,5 pkt (wobec prognozy 56,3 pkt i 54,3 pkt w grudniu), co było najwyższym odczytem od 32 miesięcy, a w Wielkiej Brytanii 56,7 pkt (nieco niżej od prognozy wynoszącej 57 pkt i poprzedniego odczytu z grudnia, na poziomie 57,3 pkt). Na uwagę zasługuje fakt poprawy odczytów w gospodarkach peryferyjnych. PMI dla przemysłu w Grecji po raz pierwszy od sierpnia 2009 przekroczył poziom 50 pkt (51,2 pkt w styczniu), odczyt dla Hiszpanii wskazał poziom najwyższy od kwietnia 2010 (52,2 pkt). Wskaźnik PMI dla przemysłu dla całej Strefy Euro urósł do poziomu 54 pkt (wobec prognoz na poziomie 53,9 pkt i odczytu grudniowego na poziomie 52,7pkt). Negatywnie zaskoczył natomiast wskaźnik ISM Manufacturing dla Stanów Zjednoczonych. Spadł on z poziomu 57 pkt do 51,3 pkt, mimo że analitycy prognozowali 58 pkt. Tak znaczące odchylenie odczytu tłumaczone jest wspomnianymi złymi warunkami pogodowymi. Na podstawie aktualnie obserwowanych trendów w amerykańskiej gospodarce, należy potraktować je jako zdarzenie losowe nie zmieniające jej całościowego pozytywnego obrazu.

Światowe indeksy zanotowały w styczniu spadki po bardzo dobrym 2013 roku, studząc nieco zapał inwestorów. Amerykański indeks S&P500 skorygował się w styczniu o -2,6%, co było pierwszym miesiącem pod kreską od sierpnia 2013 i najgorszym miesiącem od ponad roku. Spadki miały miejsce również na giełdach we Frankfurcie (DAX30 -1,9%), Londynie (-2,9%) i Paryżu (-2,2%). Głównym powodem przecen był niepewność co do sytuacji gospodarczej państw rozwijających się, a szczególnie tych z dużym deficytem na rachunku obrotów bieżących, określanym mianem „kruchej piątki”. Do tej grupy należą Brazylia, Indie, Indonezja, Turcja oraz RPA (tzw. kraje BIITS). Z tego też powodu, giełdy znajdujące się w krajach z ujemnym bilansem handlowym zanotowały w ostatnim miesiącu największe spadki (brazylijska BOVESPA -8,3%, a turecki ISE100 -7,8%). Na spadki na tureckim parkiecie duży wpływ miała również niepewna sytuacja polityczna w tym kraju i skandal korupcyjny z udziałem ministrów, który został ujawniony w grudniu.

Nota Prawna

Niniejszy dokument służy wyłącznie celom informacyjnym i nie stanowi w żadnym wypadku rekomendacji czy doradztwa inwestycyjnego. Jednocześnie wszelkie informacje dotyczące planów, oczekiwań, strategii, czy polityki inwestycyjnej co do najbliższej przyszłości, stanowią odzwierciedlenie wiedzy i oczekiwań zarządzającego na moment sporządzenia niniejszego dokumentu, w związku z czym mogą one ulec wielokrotnej zmianie w zależności od rozwoju sytuacji na rynkach finansowych. W skrajnym przypadku może to oznaczać, że oczekiwania te mogą ulec zmianie, także zanim niniejszy dokument dotrze do jego adresata.

Wymagane prawem informacje dotyczące Funduszu, w tym szczegółowy opis czynników ryzyka inwestycyjnego, znajdują się w prospekcie informacyjnym i jego skrócie dostępnym w siedzibie IPOPEMA TFI S.A., na stronie, www.ipopematfi.pl i w sieci sprzedaży.

POLSKA

Styczeń był kolejnym miesiącem bardzo dobrych danych z polskiej gospodarki, które potwierdzają jej wychodzenie z dołka koniunkturalnego. Wskaźnik wyprzedzający dla PMI dla przemysłu wyniósł 55,4 pkt, o 2,2 pkt więcej niż w grudniu i lepiej od prognoz, których konsensus ustabilizował się na poziomie 54 pkt. Był to najwyższy odczyt wskaźnika od 36 miesięcy, co w połączeniu z danymi o produkcji przemysłowej, która wzrosła w grudniu o +6,6% r/r (wobec 2,9% r/r w listopadzie). Odczyt wskazuje na poprawę sytuacji przedsiębiorstw przemysłowych, co przekłada się na przyspieszenie wzrostu zatrudniania w sektorze prywatnym (+0,3% r/r, wobec +0,1% w listopadzie). Utrwalenie ożywienia na rynku pracy pozytywnie wpływa na dynamikę konsumpcji detalicznej (+5,8% r/r w grudniu) i popytu wewnętrznego, które nadają stabilności ożywieniu gospodarczemu i uwiarygadniają hipotezy o znaczącym przyspieszeniu dynamiki PKB w 2014 roku. Obecnie, mediana prognoz PKB, sporządzona przez serwis Bloomberg wskazuje na realny wzrost gospodarki o 2,9% w tym roku, ale naszym zdaniem jest niewykluczone, że rzeczywiste dane zaskoczą mocno in plus.

Rada Polityki Pieniężnej, zdecydowała o utrzymaniu stóp procentowych na dotychczasowym poziomie. Ton komunikatu oraz retoryka RPP nie uległy zmianie od ostatniego posiedzenia, w związku z czym, nie należy się spodziewać podwyżek stóp procentowych w pierwszym półroczu 2014 roku. Prezes NBP Marek Belka zaznaczył, że niska inflacja wynika w dużej mierze z czynników poza kontrolą banku centralnego, a efekty bazy powinny skutkować jej wzrostem w 2014 roku.

Zgodnie z uchwałami zarządu giełdy, opublikowanymi w komunikacie z 27 stycznia, od marca 2014 roku giełda rozpocznie publikację indeksów WIG50, a także WIG250, który ma powstać w wyniku połączenia indeksów

sWIG80 i WIG-Plus. WIG250 zostanie wprowadzony zamiast pierwotnie zapowiadanego indeksu WIG100 (który miał stanowić rozszerzenie obecnie publikowanego indeksu sWIG80) i będzie obejmował najmniejsze spółki giełdowe i stanie się wskaźnikiem mierzącym koniunkturę w tej grupie przedsiębiorstw. Zgodnie z uchwałą rozpoczęcie publikacji tych dwóch indeksów 24 marca br. będzie równoznaczne z zaprzestaniem publikacji indeksów sWIG80 i WIG-Plus. Indeks mWIG40 będzie publikowany do 31 grudnia 2015 roku.

Warszawskie indeksy zamknęły styczeń na minusie, a jedynym, który obronił inwestorów przed spadkami był mWIG40, który zanotował wzrost na poziomie +0,2%. W tym samym okresie mniejsze spółki z indeksu sWIG80 zanotowały niewielką stratę w wysokości -0,5%, duże spółki z indeksu WIG20 spadły w styczniu najmocniej (-2,7%), natomiast indeks szerokiego rynku WIG spadł o -1,7%. W styczniu najlepiej zachowywały się spółki z sektora WIG-Budowlanka (+2,8%) i WIG-Banki (+2,7%), czerpiące największe korzyści z umacniającego się ożywienia gospodarczego. Na odmiennym biegunie pozostały indeksy WIG-Chemia (-12,6%), WIG-Surowce (-7,2%), a także WIG-Paliwa (-7%). Indeksy te skupiają spółki, których wyniki finansowe zależą w większym stopniu od czynników globalnych niż lokalnych (ceny surowców czy poziom marż rafineryjnych). Spadki nie ominęły również spółek ukraińskich (WIG-Ukraina -3,8% w styczniu), co nie dziwi biorąc pod uwagę niepewną sytuację polityczną w tym kraju i liczne demonstracje, które mają miejsce od początku roku.

Rynek długu

Początek nowego roku na rynku polskich obligacji skarbowych rozpoczął się od realizacji zysków po relatywnie mocnym grudniu 2013. Przeceną dotknięty został w szczególności długi koniec krzywej gdzie rentowność 10-letniego benchmarku wzrosła do 4,50% z poziomu 4,33%. Po nerwowym początku miesiąca, drugi i trzeci tydzień stycznia przyniósł stopniowe spadki rentowności. Wsparciem dla rynków długu w tym okresie była gołębia retoryka ECB, wraz z deklaracją podjęcia dalszych działań w walce z niepokojąco niską dynamiką inflacji. Istotnym zaskoczeniem okazał się również słaby odczyt zmiany zatrudnienia w sektorze pozarolniczym w Stanach Zjednoczonych (74 tyś, oczekiwano 197 tyś). Styczniowe posiedzenie RPP nie przyniosło większych zmian w retoryce. Publikowane dane makroekonomiczne z Polski także wpływały stabilizująco na rynek długu. Z niższymi od konsensów odczytami mieliśmy do czynienia w przypadku dynamiki produkcji przemysłowej (6,6% r/r, oczekiwano 10,4% r/r), sprzedaży detalicznej (5,8% r/r, ocze-

kiwano 7% r/r) oraz dynamiki płać (2,7% r/r, oczekiwano 3,2% r/r). Dane makro pomimo tego, iż nie zdołały sprostać oczekiwaniom rynkowym, potwierdzają scenariusz stopniowej poprawy sytuacji w rodzimej gospodarce. Odczyty danych inflacyjnych potwierdziły brak presji cenowych. Dynamika indeksu CPI była zgodna z konsensem (07% r/r), inflacja bazowa natomiast okazała się być nieco niższa niż zakładano (1,0% r/r, oczekiwano 1,1% r/r).

Obraz sytuacji rynkowej diametralnie zmienił się w ostatnim tygodniu stycznia. Na globalnych rynkach finansowych znacznie wzrosła awersja do ryzyka. W Chinach mieliśmy do czynienia ze słabszymi danymi PMI (49,6, oczekiwano 50,6) oraz informacją o tym, iż chiński organ nadzoru nad bankami wydał ostrzeżenie o podwyższonym ryzyku pożyczek dla sektora wydobywczego. Drugim punktem zapalnym była dewaluacja argentyńskiego peso, po tym jak bank centralny Argentyny obniżył skalę interwencji na rynku walutowym w reakcji

Nota Prawna

Niniejszy dokument służy wyłącznie celom informacyjnym i nie stanowi w żadnym wypadku rekomendacji czy doradztwa inwestycyjnego. Jednocześnie wszelkie informacje dotyczące planów, oczekiwań, strategii, czy polityki inwestycyjnej co do najbliższej przyszłości, stanowią odzwierciedlenie wiedzy i oczekiwań zarządzającego na moment sporządzenia niniejszego dokumentu, w związku z czym mogą one ulec wielokrotnej zmianie w zależności od rozwoju sytuacji na rynkach finansowych. W skrajnym przypadku może to oznaczać, że oczekiwania te mogą ulec zmianie, także zanim niniejszy dokument dotrze do jego adresata.

Wymagane prawem informacje dotyczące Funduszu, w tym szczegółowy opis czynników ryzyka inwestycyjnego, znajdują się w prospekcie informacyjnym i jego skrócie dostępnym w siedzibie IPOPEMA TFI S.A., na stronie, www.ipopematfi.pl i w sieci sprzedaży.

na kurczące się rezerwy walutowe. Negatywne informacje oraz niepewność sytuacji politycznej (Ukraina, Turcja) doprowadziły do masowej wyprzedaży aktywów rynków wschodzących. Dodatkowo FED na styczniowym posiedzeniu zdecydował o kolejnym ograniczeniu programu QE o 10 mld USD. Decyzja, choć zgodna z oczekiwaniami, pogorszyła sytuację rynków emerging markets. Oprócz czynników natury globalnej, polski rynek długu pozostawał pod presją zakończenia funkcjonowania OFE

oraz zwiększonej podatności na ruchy inwestorów zagranicznych. Główne benchmarki polskiego rynku obligacji kończyły miesiąc z najwyższymi rentownościami od września 2013 t.j.: obligacja dwuletnia 3,22% (+20 p.b.); obligacja pięcioletnia 4,09% (+46 p.b.); obligacja dziesięcioletnia 4,72% (+39 p.b.).

Waluty

W styczniu na rynku eurodolara obserwowaliśmy korektę wzrostów trwających od listopada ubiegłego roku. Już na początku miesiąca wspólna waluta pozostawała pod presją mieszanych danych ze strefy euro sugerujących nierównomierność ożywienia gospodarczego w regionie. Gołębi wydzwitek posiedzenia ECB prowadził EURUSD do poziomów 1,3550. Wyjątkowo słabe dane o zmianie zatrudnienia w sektorze pozarolniczym w USA spowodowały chwilowe odreagowanie euro do poziomów 1,3680. Wraz z nasilonym ruchami korekcyjnymi na światowych giełdach EURUSD ponownie wróciło na poziom 1,3550, odzwierciedlając podwyższony poziom globalnej awersji do ryzyka. Wraz z opublikowaniem lepszych danych PMI ze strefy euro wspólna waluta ponownie powróciła w okolice 1,37, niemniej jednak

ostateczny kierunek dla kursu nadała decyzja FED o ograniczeniu programu QE. W perspektywie całego miesiąca euro straciło do dolara 1,87%.

Polski złoty przez pierwsze trzy tygodnie radził sobie stosunkowo dobrze wahając się w przedziale 4,142-4175 do euro i 3,018 -3,075 do dolara. Presję na złotego w tym okresie wywierały relatywnie gorsze od konsensusów dane z rodzimej gospodarki oraz stopniowa przecena walut emerging markets. W ostatnim tygodniu stycznia doszło do masowej wyprzedaży aktywów rynków wschodzących, a osłabienie polskiej waluty również nabrało tempa, co ostatecznie skutkowało miesięczną przeceną w stosunku do EUR o 2,35% oraz do USD o 4,30%.

*Departament Zarządzania Aktywami
IPOPEMA Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.*

Nota Prawna

Niniejszy dokument służy wyłącznie celom informacyjnym i nie stanowi w żadnym wypadku rekomendacji czy doradztwa inwestycyjnego. Jednocześnie wszelkie informacje dotyczące planów, oczekiwań, strategii, czy polityki inwestycyjnej co do najbliższej przyszłości, stanowią odzwierciedlenie wiedzy i oczekiwań zarządzającego na moment sporządzenia niniejszego dokumentu, w związku z czym mogą one ulec wielokrotnej zmianie w zależności od rozwoju sytuacji na rynkach finansowych. W skrajnym przypadku może to oznaczać, że oczekiwania te mogą ulec zmianie, także zanim niniejszy dokument dotrze do jego adresata.

Wymagane prawem informacje dotyczące Funduszu, w tym szczegółowy opis czynników ryzyka inwestycyjnego, znajdują się w prospekcie informacyjnym i jego skrócie dostępnym w siedzibie IPOPEMA TFI S.A., na stronie, www.ipopematfi.pl i w sieci sprzedaży.