



Komentarz do sytuacji na rynku długu

42 TYDZIEŃ 2013 r. (14 PAŹDZIERNIKA - 18 PAŹDZIERNIKA)

ZA PIĘĆ DWUNASTA...

Tydzień rozpoczął się bardzo spokojnie. W weekend wprowadzili amerykańscy politycy się nie dogadali, ale w poniedziałek w kilku krajach było święto – między innymi w Japonii i USA (Columbus Day) – a inwestorzy nie widząc reakcji treasurysa nie potrafili ocenić jak ten przedłużający się konflikt będzie wpływał na zachowanie papierów dłużnych. Na lokalne dane trzeba było poczekać do wtorku, więc o zmianach cen decydowała zapoczątkowana w zeszłym tygodniu „rollka” wykupowanego DS1013 (pieniądze, które inwestorzy otrzymają były inwestowane w 2 i 4-letnie obligacje). Wtorkowy CPI zaskoczył rynek niższym odczytem, słabsze okazały się też dane z USA mimo, iż coraz więcej plotek na temat dogadania się Republikanów i Demokratów wypychały rentowności amerykańskich papierów w górę (do środy +6 bp), rentowności naszych obligacji do środy spadły ok. 10 bp (obligacje 10-letnie). Za pięć dwunasta, zgodnie z oczekiwaniami, politycy się dogadali, ale reakcja rynku dużą część inwestorów zaskoczyła. Spodziewali się oni, że rentowności dalej będą rosły, tymczasem do piątku amerykańskie stopy spadły o ok. 15 bp. Waluty krajów EM umocniły się do dolara, w dół podążyły też rentowności większości światowych obligacji. Krzywa dochodowości się wypłaszczyła i wygląda następująco:

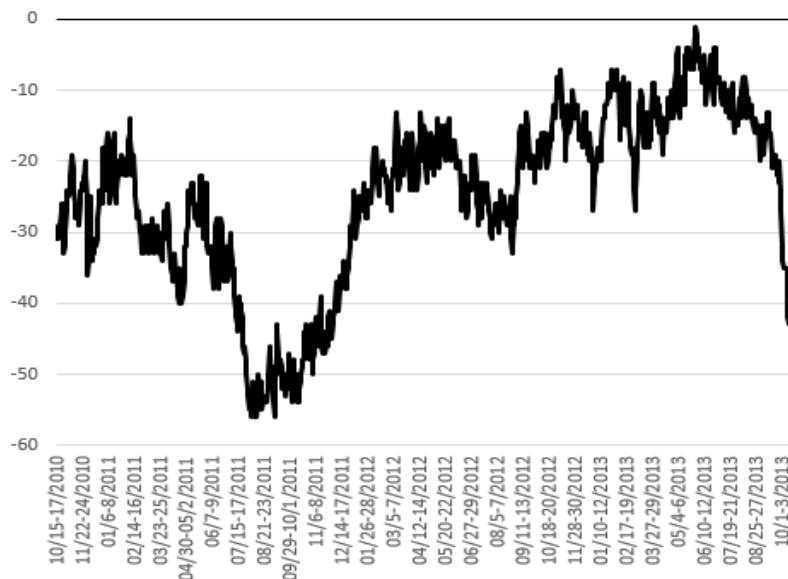
| | YTM* | zmiana (pkt) |
|-----|-------|--------------|
| 2Y | 2,96% | -3 |
| 5Y | 3,54% | -21 |
| 10Y | 4,23% | -22 |

* YTM (ang. Yield to Maturity) - stopa dochodu, którą uzyskują inwestorzy kupując obligacje po aktualnej cenie rynkowej i przetrzymując je do terminu wykupu

Miniony tydzień

W minionym tygodniu ponownie w centrum uwagi inwestorów znajdowały się negocjacje Republikanów i Demokratów. Fiasko weekendowych rozmów sprawiło, że sentyment amerykańskich konsumentów w dalszym ciągu się pogarszał, a indeks Gallup Sentiment spadł do poziomów najniższych od 2011 r., kiedy problemy europejskich gospodarek zwiększały obawy o przyszłość strefy euro. Potrzeba było trzech lat i programu LTRO, aby ten sentyment wówczas poprawić, a amerykańscy politycy w zaledwie miesiąc to wszystko „zepsuli”.

Gallup Economic Confidence Index



W czwartek Stany Zjednoczone miały osiągnąć limit ustawowo dopuszczalnego zadłużenia. Bez zgody Kongresu na dalsze zapożyczanie państwu szybko zabrakłoby środków na regulowanie bieżących zobowiązań, co mogłoby zagrozić światowej gospodarce kolejną recesją. W środę, liderzy Senatu USA doszli jednak do porozumienia. Plan senatorów zakładał podniesienie limitu zadłużenia do 7 lutego oraz przyjęcie nowej ustawy budżetowej dającej rządowi możliwość finansowania się do 15 stycznia. W tym czasie, do 13 grudnia, Demokraci



Konrad Augustyński – zarządzający
PZU Papierów Dłużnych POLONEZ



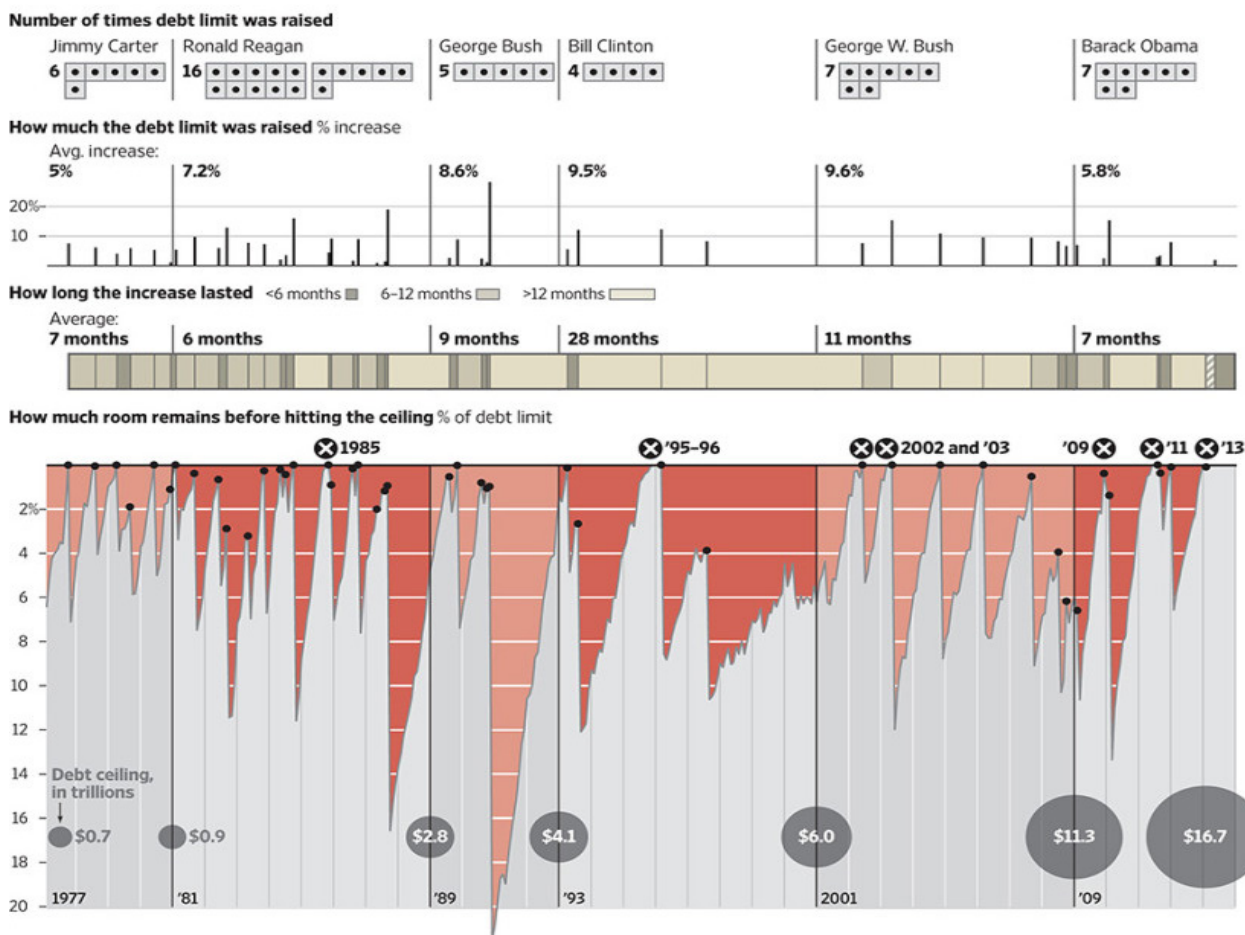
Paweł Kowalski – zarządzający
PZU Papierów Dłużnych POLONEZ



wraz z Prezydentem oraz Republikanie mieli osiągnąć porozumienie w sprawie długoterminowej polityki fiskalnej na najbliższą dekadę, która ograniczyłaby wzrost amerykańskiego zadłużenia. Jeszcze w środę, późnym wieczorem, obie izby Kongresu przyjęły porozumienie a w nocy ze środy na czwartek ustawę podpisał prezydent Obama. Setki tysięcy pracowników, którzy przez ostatnich 16 dni byli na przymusowych urlopowach w czwartek rano stawili się do pracy. Wszyscy, co potwierdził w środowym głosowaniu Kongres, dostaną też wynagrodzenie za czas paraliżu rządu.

Osiągnięty kompromis został zgodnie określony jako zwycięstwo Obamy i Demokratów. Wszystko co Republikanom udało się uzyskać, to zgoda Demokratów na zaostrzenie kontroli dochodów osób, którym w ramach reformy Obamacare będą przysługiwać dotacje państwa. Republikanie, którzy stoją w obliczu kryzysu wewnątrz partii (przeciw porozumieniu do końca byli republikańscy politycy związani z konserwatywnym, radykalnym ruchem Tea Party) stracili znacząco poparcie społeczne. Według licznych przeprowadzonych w ostatnich dniach sondaży, opinia publiczna to ich właśnie obwinia za kryzys polityczny i narażenie kraju na pierwszą w jego historii niewypłacalność.

Uzyskany kompromis to jedynie tymczasowe rozwiązanie, i mimo iż został z radością przyjęty przez opinię publiczną i wiele instytucji międzynarodowych (m.in. IMF), jedynie odkłada spór na temat polityki fiskalnej USA na później. W ciągu ostatnich 6 prezydenckich administracji w USA, limit zadłużenia był podwyższany 45-krotnie, i to w większości przypadków „za pięć dwunasta” (mniej niż 2% limitu do wykorzystania). Średnio, nowe limity wystarczały jedynie na 9 miesięcy, trudno więc oczekiwać, że tym razem długoterminowe rozwiązanie będzie osiągnięte. Wielu komentatorów już teraz oczekuje, że w styczniu Ameryka znowu pograży się w sporach budżetowych między Republikanami a Demokratami.

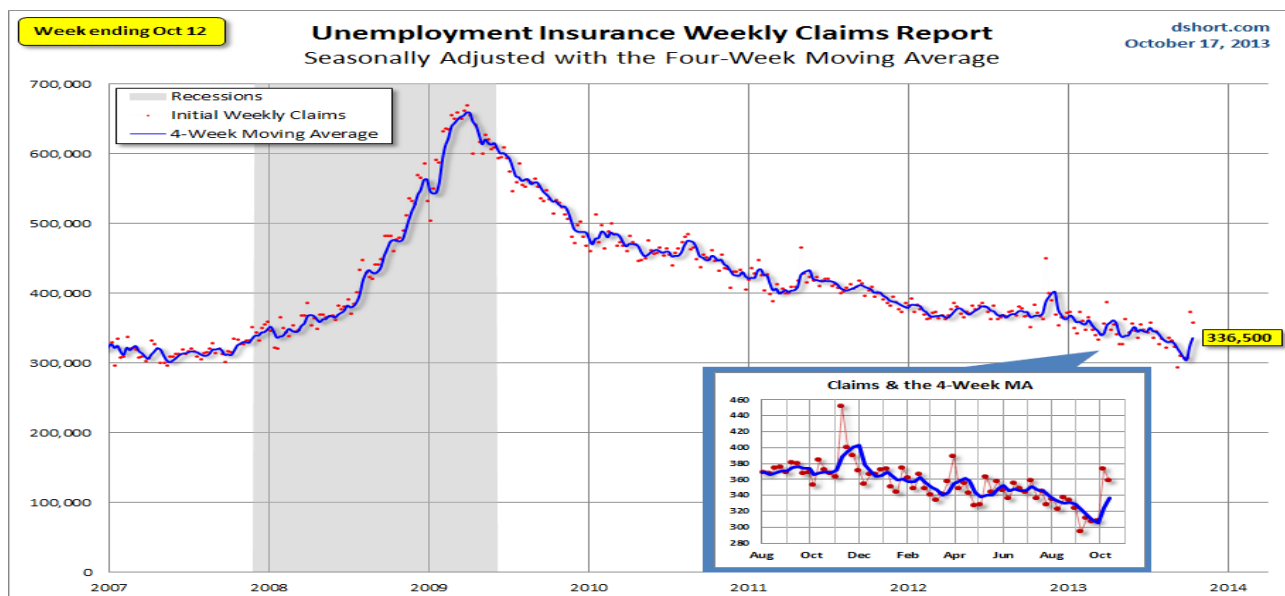


Przedłużający się impas już wyrządził wiele złego. Wspomnieliśmy o znaczącym pogorszeniu się sentymentu wśród amerykańskich konsumentów. Pogorszył się też obraz USA u inwestorów i agencji ratingowych. We wtorek, przed osiągnięciem porozumienia, Fitch zmienił perspektywę dla ratingu AAA Stanom Zjednoczonym na negatywną, czyli w najbliższym czasie (6 miesięcy) może rozważyć obniżkę ratingu. W opublikowanym komunikacie stwierdzono, że „choć Fitch nadal uważa, że limit zadłużenia będzie szybko podniesiony, to jednak polityczne rozgrywki i zmniejszona elastyczność finansowa mogą zwiększyć ryzyko niewypłacalności USA”. W czwartek z kolei, czyli już po uzyskaniu kompromisu, chińska agencja ratingowa Dagong, obniżyła Stanom Zjednoczonym rating z A na A-, utrzymując jednocześnie perspektywę negatywną dla ratingu. Tym samym USA wg chińskiej agencji ma teraz ten sam rating co m.in. Brazylia (A-) i niższy niż m.in. Botswana (A).



Szesnastodniowy paraliż polityczny w USA miał też konsekwencje ekonomiczne. Jak podało Standard & Poor's, gospodarka straciła w tym czasie 24 miliardy dolarów, co sprawi, że PKB za czwarty kwartał pomniejszy się o 0,6%. Kolejną konsekwencją shutdownu może się okazać wydłużenie programu QE. Jeszcze pod koniec września, większość rynkowych analityków spodziewała się rozpoczęcia ograniczania skupu obligacji w grudniu. Teraz, oczekiwania przesuwają się na marzec 2014 r. Podobnie wydają się oceniać sytuację decydujący o programie QE członkowie FOMC. W minionym tygodniu mieliśmy możliwość zapoznać się z wypowiedziami kilkoro z nich i praktycznie każdy sugerował, że na podstawie danych, które będą się teraz pokazywać, ciężko będzie podjąć decyzję o ograniczaniu skupu.

W cieniu wydarzeń politycznych pozostawały w mijającym tygodniu publikacje danych ekonomicznych. W czwartek, jak co tydzień, ukazał się Initial Jobless Clames (liczba nowych bezrobotnych), i tak jak w zeszłym tygodniu, odczyt był wyższy od oczekiwań inwestorów. Odsezonowane dane wprawdzie spadły o 15 tys. do 358 tys., ale 4-tygodniowa średnia wzrosła do 336,5 tys. (o 11,75 tys.). Część z tego wzrostu to konsekwencje shutdownu.



Negatywne skutki shutdownu widać również w październikowych odczytach badań koniunktury. W minionym tygodniu ukazał się Empire State Manufacturing Survey Indeks (1,5 pkt vs 7,0 oczekiwania i 6,3 w poprzednim miesiącu) oraz Philly Fed Indeks (19,8 vs 15,0 oczekiwania i 22,3 we wrześniu). Wprawdzie oba indeksy spadły w porównaniu z wrześniowymi odczytami, poszczególne wyniki badań nie są aż tak pesymistyczne. Widać, że z powodu niepewności związanej z shutdownem i debatą na temat limitu zadłużenia najbardziej cierpi sektor przemysłowy. Postrzeganie gospodarki za 6 miesięcy, jest natomiast całkiem dobre. Różnica w ocenie bieżącej i przyszłej rozszerzyła się, widać jednak, że badani oczekują większej ilości nowych zamówień w przyszłości, gdy zniknie niepewność związana z polityką.

NY Fed Manufacturing: Current vs Six Months Out

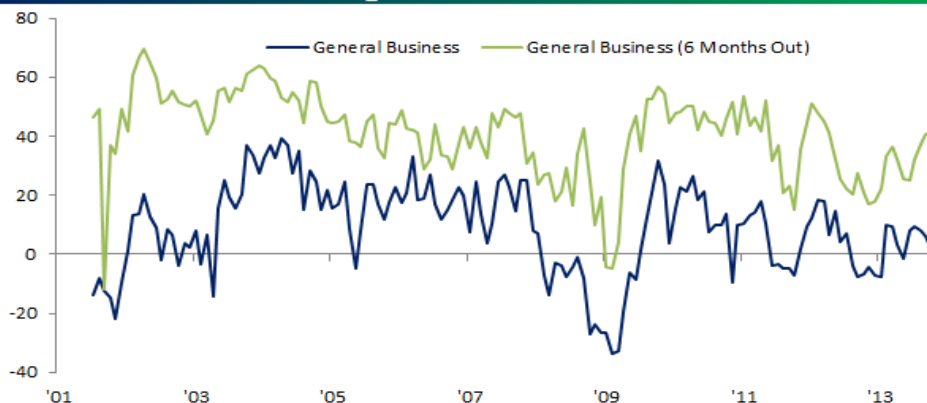
| Category | Companies (%) Reporting Increase (Decrease) | | | | |
|----------------------|---|------------|------------------|----------------|------------|
| | Current | Last Month | One Month Change | Six Months Out | Difference |
| General Business | 1.5 | 6.3 | -4.8 | 40.8 | 39.2 |
| New Orders | 7.8 | 2.4 | 5.4 | 37.0 | 29.3 |
| Shipments | 13.1 | 16.4 | -3.3 | 32.2 | 19.1 |
| Unfilled Orders | -6.0 | -6.5 | 0.4 | -3.6 | 2.4 |
| Delivery Time | -10.8 | -4.3 | -6.5 | -14.5 | -3.6 |
| Inventories | 0.0 | 2.2 | -2.2 | -1.2 | -1.2 |
| Prices Paid | 21.7 | 21.5 | 0.2 | 45.8 | 24.1 |
| Prices Received | 2.4 | 8.6 | -6.2 | 25.3 | 22.9 |
| Number of Employees | 3.6 | 7.5 | -3.9 | 7.2 | 3.6 |
| Average Workweek | 3.6 | 1.1 | 2.5 | 2.4 | -1.2 |
| Capital Expenditures | | | | 15.7 | |
| Technology Spending | | | | 12.1 | |

Philly Fed: Overall & Subsectors

| Category | 10/31/2013 | 9/30/2013 | Change |
|---------------------|------------|-----------|--------|
| General Business | 19.8 | 22.3 | -2.5 |
| New Orders | 27.5 | 21.2 | 6.3 |
| Shipments | 20.4 | 21.2 | -0.8 |
| Unfilled Orders | 9.1 | 4.3 | 4.8 |
| Delivery Time | 6.1 | -1.2 | 7.3 |
| Inventories | 7.3 | -1.8 | 9.1 |
| Prices Paid | 21.7 | 25.3 | -3.6 |
| Prices Received | 14.2 | 12.7 | 1.5 |
| Number of Employees | 15.4 | 10.3 | 5.1 |
| Average Workweek | 8.5 | 12.2 | -3.7 |



NY Fed Manufacturing: General Business Conditions: 2001 - 2013

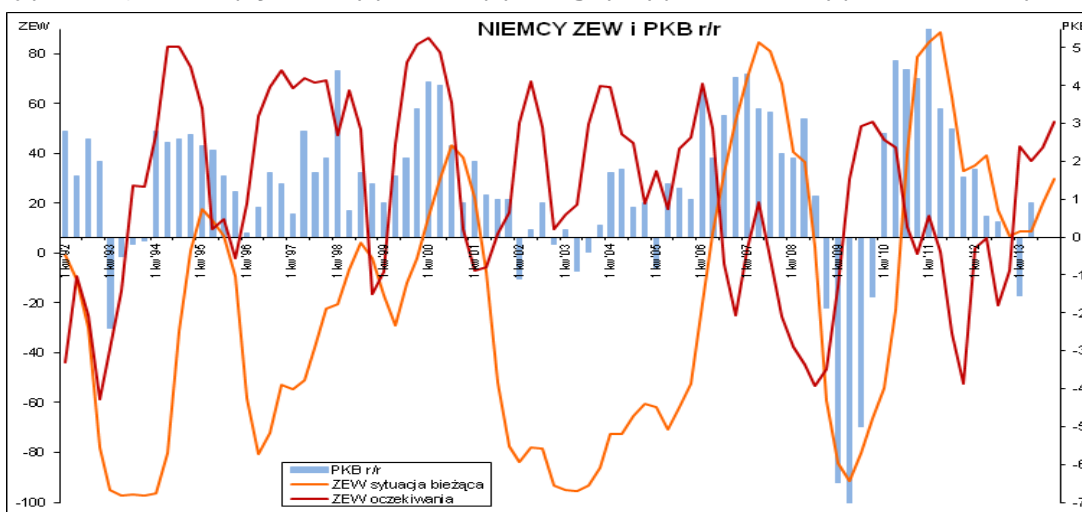


W śróde ukazało się jeszcze jedno badanie które warto wspomnieć. Opublikowany został mianowicie NAHB sentyment indeks, mierzący sentyment w przemyśle budowlanym. Wynik również był gorszy od wrześniowego odczytu, a na dodatek spadek zanotowano w każdej z kategorii. W komunikacie dodano, iż na spadek miały wpływ zarówno shutdown, jak i wyższe rentowności amerykańskich obligacji, które sprawiły, że koszty kredytów mieszkaniowych wzrosły.

NAHB Housing Market Index Components

| Index (Sub Index) | 10/31/2013 | 9/30/2013 |
|----------------------|------------|-----------|
| Overall Market Index | 55 | 57 |
| Present Sales | 58 | 60 |
| Future Sales | 62 | 64 |
| Traffic | 44 | 46 |
| Regions | | |
| Northeast | 31 | 44 |
| Midwest | 65 | 63 |
| South | 54 | 58 |
| West | 58 | 63 |

Choć sytuacja w USA zdaje się obecnie najbardziej wpływać na światową gospodarkę i zmiany cen, warto wspomnieć o dwóch wydarzeniach, które miały miejsce, a które nie dotyczą bezpośrednio USA. Pierwszym z nich była publikacja raportu ZEW. Indeks mierzący oczekiwania niemieckich analityków i inwestorów instytucjonalnych co do wzrostu gospodarczego naszego zachodniego sąsiada wzrósł z 49,6 pkt do 52,8 pkt. jest to najwyższy poziom od 2010 r. Analitycy spodziewali się, że pozostanie bez zmian. Z kolei indeks oceny sytuacji bieżącej, spadł minimalnie do 29,7 z 30,6 pkt. mimo, iż oczekiwano wzrostu do 31,3 pkt. Ocena ta nadal pozostaje jednak wysoka – średnia z ostatnich 20 lat to -23 pkt. Tak więc podobnie jak w USA, badani oczekują szybszego wzrostu gospodarczego w nadchodzącym czasie, a na europejskie odczyty nie ma wpływu negatywny przekaz ze strony problemów fiskalnych w USA.



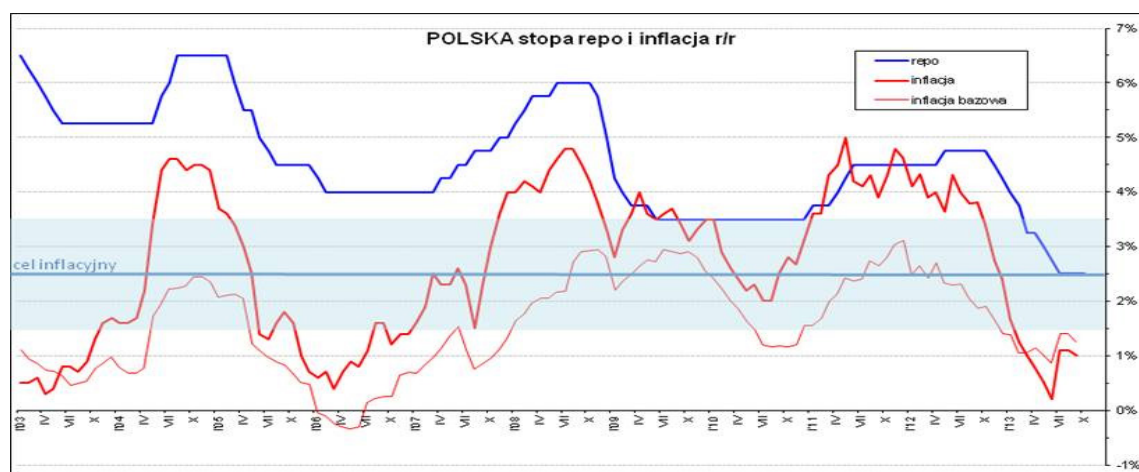
Opracowanie: TFI PZU



Drugim godnym uwagi wydarzeniem była publikacja PKB w Chinach. W trzecim kwartale wzrost gospodarczy w Państwie Środka przyspieszył do 7,8% r/r, z 7,5% w drugim kwartale, co było najniższym odczytem od 13 lat. Poprawa sytuacji była częściowo pochodną "mini pakietu pomocowego" – jak pisze AP – bowiem rząd pompował pieniądze w gospodarkę poprzez zwiększenie wydatków na budowę kolei oraz mieszkań i inne publiczne inwestycje. "Fundamenty chińskiej gospodarki są zdrowe, wzrost PKB i inne wskaźniki ekonomiczne mieszczą się w przewidywanych widełkach" – zapewniał prezydent Chin Xi Jinping podczas szczytu organizacji Współpracy Ekonomicznej Azji i Pacyfiku (APEC). Obawa o przyszłość drugiej gospodarki świata wprawdzie na rynku pozostanie, ale dane powinny napawać optymizmem.



W minionym tygodniu było też kilka publikacji danych z polskiej gospodarki. Najważniejsza był odczyt inflacji. Główny Urząd Statystyczny podał, że indeks cen towarów i usług konsumpcyjnych we wrześniu wzrósł o 1% r/r, a w porównaniu z miesiącem poprzednim o 0,1%. Było to mniej niż oczekiwali ekonomiści (1,1-1,2). Główną przyczyną spadku stopy inflacji we wrześniu był spadek cen w zakresie edukacji (-6,9% m/m), w szczególności w zakresie przedszkoli (-17,7 m/m), który miał miejsce na skutek zmian w ustawie o systemie oświaty. W sumie przełożył się on na spadek cen edukacji o 5,9% r/r. Główny ekonomista TFI PZU uważa, że „inflacja powinna w październiku spaść do 0,9% r/r, a do końca roku wrócić do 1,0% r/r (głównie z powodów efektów statystycznych, tj. niskiej bazy powstałej w skutek spadków cen paliw w XI i XII'2012). Obok kursu złotego ryzykiem będą jak zwykle ceny żywności i surowców, chociaż skala ryzyka jest znacznie mniejsza i są one bardziej symetryczne niż w latach poprzednich. Ostatnio ceny surowców i żywności zaskakiwały po stronie niższych wzrostów. Ponadto tłumiąco na inflację działać będzie recesja (w 3 kw. mogła to już być stagnacja) popytu wewnętrznego.” Według wyliczeń głównego ekonomisty TFI PZU inflacja bazowa wyniosła 1,2-1,3% r/r (spadek z 1,4% w sierpniu). „Do końca tego roku powinna utrzymywać się blisko tego poziomu i wzrosnąć w początku przyszłego roku wraz z podwyżkami podatków (akcyza) i cen kontrolowanych” – dodaje.



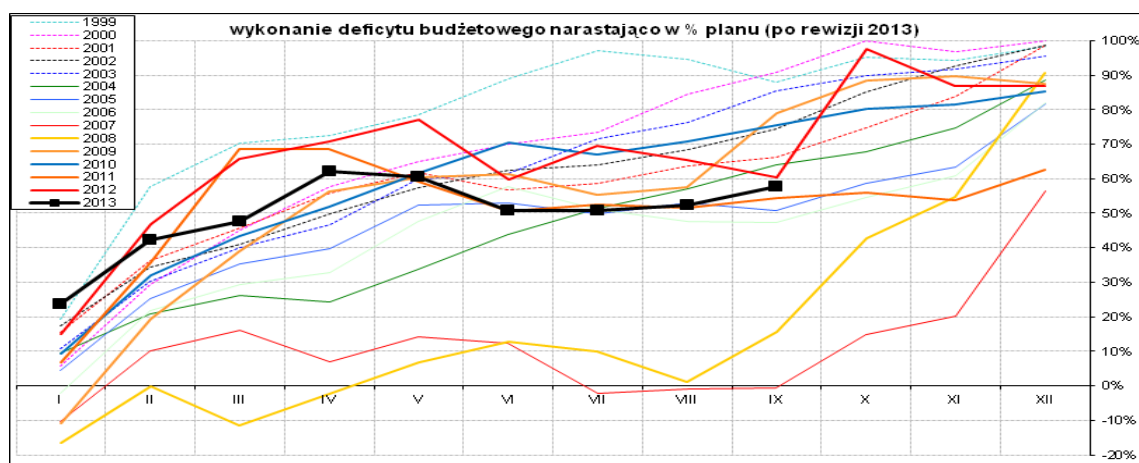
Z ważniejszych danych z polskiej gospodarki warto jeszcze wspomnieć o produkcji przemysłowej, która wg GUS wzrosła we wrześniu o 6,2% r/r (5,0% po odsezonowaniu). Analitycy oczekiwali wzrostu o 7%. „Jak na całym świecie, badania koniunktury wyraźnie wyprzedzają dane „twarde”, co w przypadku Polski przypomina o niepewnościach wokół trwałości ożywienia. Wrześniowy wzrost dynamiki produkcji po części wynikał z większej liczby dni roboczych, ale po oczyszczeniu z tego wpływu widać kontynuację wyraźnej poprawy. Wiodącą rolę utrzymuje przetwórstwo, a produkcja budowlana (-4,8% r/r po -11,1% r/r w sierpniu) zmniejsza tempo spadków, co łącznie powinno też przekładać się na lepsze wyniki inwestycji w środki trwałe.” – uważa główny ekonomista TFI PZU.



Dodaje również, że „dostępne dane wskazują na kontynuację ożywienia gospodarczego i na ich podstawie szacuje dynamikę roczną PKB w 3 kw. 2013 r. na 1,5% r/r po +0,8% w 2 kw. 2013 r.”

Pozostałe ważne wydarzenia tygodnia:

- Polska: płace w przedsiębiorstwach we wrześniu wzrosły o +3,6% r/r z +2,0% w sierpniu (oczekiwano +3,1% r/r)
- Polska: zatrudnienie sierpniu 2013 r. wzrosło o 1,3 tys. osób (piąty kolejny miesiąc wzrostu)
- Polska: Komentarz głównego ekonomisty TFI PZU po publikacji badań koniunktury przez NBP: „Nadal głównym motorem wzrostu jest popyt zewnętrzny, przedsiębiorstwa bardzo ostrożnie zapowiadają zwiększenie wydatków inwestycyjnych, umiarkowane wzrosty zatrudnienia nie pociągają za sobą wzrostu presji płacowej, a inflacja pozostanie w kolejnych miesiącach na niskim poziomie. Taki też obraz gospodarki przedstawia w swych wypowiedziach większość członków RPP, a po dołączeniu nowej osoby nominowanej przez prezydenta (zapewne bardziej „gołębiej” niż Z. Gilowska) pierwszej podwyżki stóp procentowych można oczekiwać „raczej później niż wcześniej” – pod koniec przyszłego roku”
- Polska: Deficyt budżetowy za pierwsze 9 miesięcy roku wyniósł 29,6 mld zł przy zapisanym maksymalnym deficycie 51,6 mld (po rewizji)



Opracowanie: TFI PZU

- Polska: „To zależy od tego, jak płynne będzie wychodzenie z tego zasilania ilościowego. Czy Fed będzie transparentny w tym, co robi i czy znajdzie właściwą, optymalną ścieżkę, aby nie tworzyć nierównowagi na rynkach wschodzących związanych z bardziej lub mniej gwałtownym odpływem kapitału” – powiedział w rozmowie z PAP Koziński, pytany o wpływ zakończenia luzowania ilościowego w USA na polski rynek
- Polska: „Uważam, że nie widać w tej chwili czynników, które by miały kierować nas w stronę podwyżek stóp procentowych, poza moim ogólnym przekonaniem, że pieniądź nie powinien być dobrem darmowym” – powiedział Winiecki w środę w Radiu TOK FM. „Kwestie ruchu cen to są kwestie, które się ujawniają w ciągu 6-12 miesięcy, w związku z tym o takiej perspektywie tu mówimy. Nie widać presji popytowej w kraju, ani nie widzę presji podażowej z zewnątrz” – dodał pytany o horyzont czasowy oceny
- Polska: „W ocenie Biura Prawa i Ustroju Kancelarii Prezydenta RP, zarówno wykładnia gramatyczna (językowo-logiczna) cytowanych przepisów, jak i wykładnia funkcjonalna prowadzą do wniosku, że ustrojodawca przyjął koncepcję indywidualnej kadencji poszczególnych członków RPP, a nie Rady jako całości oraz, że powołanie każdego członka następuje na okres sześciu lat” – informuje PAP Kancelaria Prezydenta. Prezydent Bronisław Komorowski powoła więc na miejsce Zyty Gilowskiej nowego członka RPP na pełną, 6-letnią, kadencję
- Polska: „W ramach konsultacji, wsłuchujemy się także w głosy z rynku, dlatego zdecydowaliśmy, że wprowadzimy poprawkę do projektu, zakładającą, że wymóg inwestycji minimum 75 proc. środków OFE w akcje będzie obowiązywał jedynie dwa lata” – powiedział PAP wiceminister finansów Wojciech Kowalczyk. „Zakładamy, że dwa lata to odpowiedni okres dla OFE na przygotowanie się do całkowitego uwolnienia i urynkowienia” – dodał
- Polska: Przyjęte w projekcie ustawy o zmianach w OFE propozycje są źle skonstruowane i w jakiejś perspektywie doprowadzą do likwidacji funduszy emerytalnych – uważa Lesław Gajek, wiceprzewodniczący Komisji Nadzoru Finansowego
- Polska: „Ogólnie rzecz biorąc, finanse publiczne będą czerpać znaczne korzyści ze zmian (w systemie emerytalnym – PAP) mimo długoterminowych obaw.(...) Jeśli reforma zostanie przyjęta, rządowe wskaźniki zadłużenia staną się bardziej porównywalne do innych krajów, które nie poniosły kosztów fiskalnych związanych z reformą emerytalną, pierwotnie podjętą przez Polskę w 1999 roku” - ocenia Jaime Reusche, analityk agencji ratingowej Moody's
- Polska: Poziom potencjalnego wzrostu PKB w Europie Centralnej, Wschodniej i Południowowschodniej (CESEE) w najbliższych latach będzie niższy niż w latach poprzedzających kryzys finansowy – prognozuje Międzynarodowy Fundusz Walutowy. Dla Polski szacowany średni potencjalny poziom wzrostu w okresie 2013-2017 to 2,5 proc. rocznie wobec 4,4 proc. w latach 2003-2007. „Słaby wzrost nie jest nowym problemem. W ciągu ostatnich pięciu lat wzrost w krajach CESEE był dużo niższy od oczekiwań. PKB wzrastał średnio jedynie o pół procenta rocznie – zdecydowanie poniżej poziomu 5 proc. prognozowanego wiosną 2008 r. Rozczarowujące wyniki są głównie rezultatem dużo niższego wzrostu potencjalnego, spowodowanego przede wszystkim ograniczonymi inwestycjami

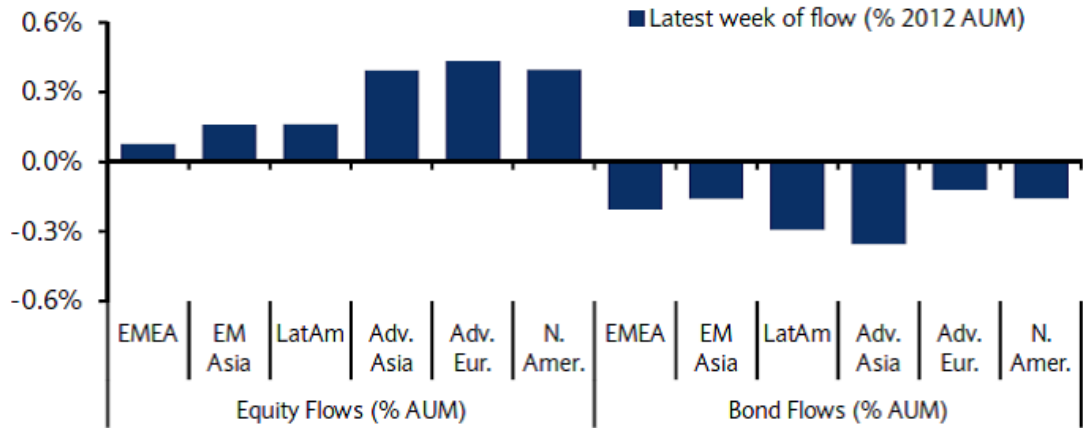


firm na skutek niższego popytu na ich produkty, mniejszej dostępności finansowania i potrzebą korekty bilansów po przedkryzysowym boomie inwestycyjnym” – napisano w opublikowanym w czwartek raporcie

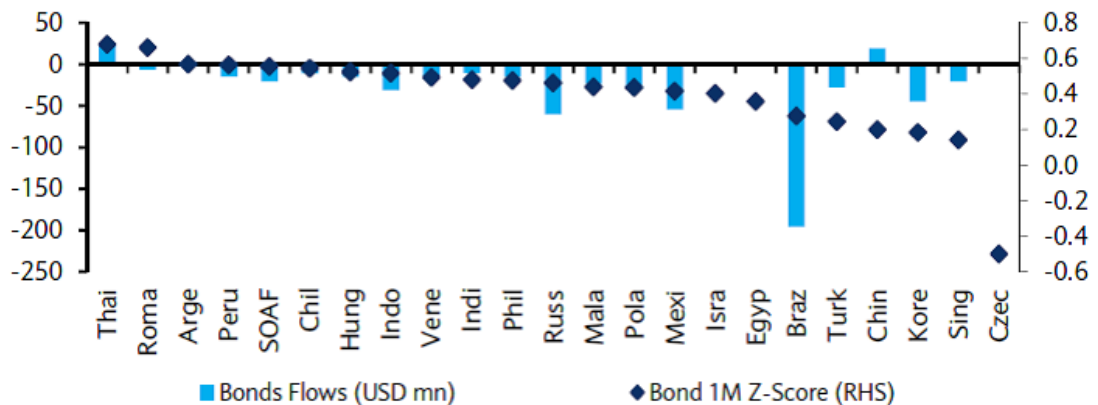
Przepływy na rynkach finansowych

- W tygodniu kończącym się 16 października, po raz kolejny EPFR Global odnotowało przyływy do funduszy inwestujących w akcje krajów EM i odpływy z funduszy obligacyjnych EM. Był to wprawdzie niewielki odpływ, ale trzeci z rzędu po jednorazowym przyływie po 16-17 tygodniach odpływów. Poniżej kilka wykresów przygotowanych przez Barclays Bank PLC

Weekly flows into EM versus developed assets (% 2012 AUM)

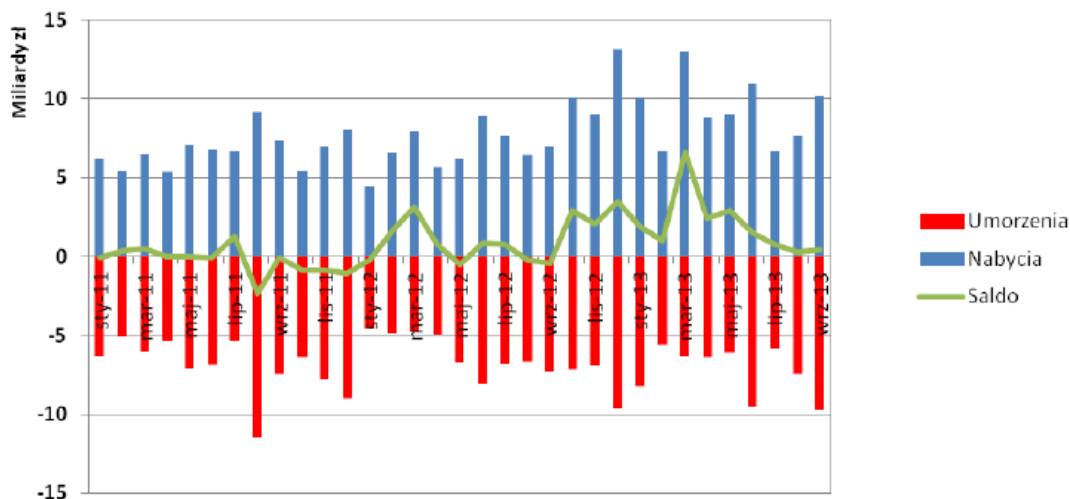


Latest week of EM bond flows (USD mn) – week to 16 October 2013



- Prawie 60 proc. funduszy private equity z Europy Środkowej zamierza skupić się w najbliższym półroczu na inwestowaniu w nowe przedsięwzięcia. Prawie 45 proc. spodziewa się dobrych warunków ekonomicznych – wynika z badania Deloitte Central Europe Private Equity Confidence Survey.” Jest to bardzo pozytywna wiadomość, choć inwestorom nadal daleko do optymizmu widocznego w latach przed kryzysem” – mówi Mark Jung, partner w dziale doradztwa finansowego Deloitte w komunikacie prasowym
- Wrzesień był dwunastym miesiącem z rzędu, w którym na rynek napływały nowe środki. We wrześniu saldo wpłat i umorzeń wyniosło +0,42 mld zł i choć od trzech miesięcy jesteśmy świadkami mniejszego zainteresowania klientów funduszami, to w całym dwunastomiesięcznym okresie Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych pozyskały bagatela ponad 26 mld zł (wliczając w to także wpłaty do funduszy dedykowanych i rynku niepublicznego). „Okres ostatnich dwunastu miesięcy, tak często używany przy okazji prezentacji wyników inwestycyjnych funduszy, jest także dobrym wskaźnikiem dla całego rynku. Na jego podstawie można powiedzieć, że rynek funduszy radzi sobie dobrze, choć ostatnie miesiące nie są już tak zachwycające, jak początek roku. Wynika to m.in. ze zmiany nastawienia klientów do wybranych klas aktywów (np. obligacji). Pozytywnym zjawiskiem jest natomiast rosnąca dywersyfikacja inwestycji przez polskich inwestorów” – mówi Marcin Dyl, Prezes Izby Zarządzających Funduszami i Aktywami. Fundusze akcji były główną siłą napędową w minionym miesiącu, w przeciwieństwie do funduszy obligacji. To właśnie ta klasa aktywów pociągnęła w dół wrześniowe saldo. Inwestorzy wypłacili z nich ponad -1,0 mld zł. Jedynie fundusze obligacji korporacyjnych utrzymały dodatnie saldo wpłat i umorzeń, zresztą nie pierwszy raz w ciągu minionych kilku miesięcy. Środki wciąż płyną także do funduszy rynku pieniężnego, traktowanych przez większość inwestorów jako najbardziej bezpieczne





Źródło: IZFiA

Na koniec czerwca 2013 roku wartość inwestycji funduszy w polskie papiery nieskarbowe wyniosła łącznie 15,3 mld zł. To najwięcej w ponad 20-letniej historii naszego rynku. Wcześniej, po spektakularnych bankructwach spółek, takich jak PBG czy Polimex, udział ten zmalał, ale rosnąca popularność funduszy obligacji korporacyjnych i pieniężnych przyczyniła się do ponownego wzrostu udziału tej klasy aktywów w aktywach funduszy. Blisko co trzecia złotówka (4,9 mld zł) ulokowana w polskich papierach nieskarbowych pochodziła z funduszy gotówkowych i pieniężnych. Warto zwrócić uwagę, że fundusze te są w tym roku najchętniej wybierane przez inwestorów. W pierwszym półroczu 2013 r. klienci wpłacili do nich +4,3 mld zł nowego kapitału



Źródło: Analizy Online

- Liczba pieniędzy, jakie są inwestowane w fundusze hedgingowe osiągnęła we wrześniu pięcioletnie maksimum. Po kilku słabszych latach, aktywa funduszy ponownie rosną (1,91 trylionu \$) i znajdują się obecnie ok. 2% poniżej historycznych szczytów z czerwca 2008 roku

Nadchodzący tydzień

W czwartek pracownicy agend federalnych w USA wrócili do pracy i nic nie stoi na przeszkodzie, aby zaległe dane, które miały być publikowane w ciągu ostatnich 2-3 tygodni, wreszcie ujrzały światło dzienne. Najważniejszymi z nich będzie niewątpliwie raport z rynku pracy za wrzesień. Poznamy bezrobocie i liczbę nowych etatów w sektorze pozarolniczym (obie dane we wtorek), od których FOMC uzależnia swoje decyzje. Będzie to niewątpliwie najważniejsze wydarzenie nadchodzącego tygodnia. Dane były zbierane przed październikowym paraliżem, więc powinny wiarygodnie oceniać stan rynku pracy w USA.

Poza wtorkowymi danymi, na przełomie tygodnia poznamy też informacje z rynku nieruchomości (Existing Home Sales i New Home Sales) oraz wskaźnik sentymentu przygotowany przez UoM (Michigan Consumer Sentiment Indeks). Dane do tego ostatniego były zbierane przed śródowym kompromisem a słabe odczyty zazwyczaj wyprzedzały okres słabszych danych z realnej gospodarki.



W cieniu danych z USA będą badania koniunktury w Europie (Niemiecki Ifo Business Climate Index) i Chinach (wstępny HSBC Manufacturing PMI). Część gospodarek, w tym Polska i Wielka Brytania, będzie publikowała wstępne odczyty PKB za 3 kwartał. Poznamy też bezrobocie i sprzedaż detaliczną w Polsce.

Portfel

Zgodnie z oczekiwaniami inwestorów amerykańscy politycy zażegnali kryzys, dając sobie kilka tygodni na długoterminowe rozwiązanie i negocjacje. Jeszcze w tym roku politycy wrócą do negocjacji, a rynki do śledzenia postępów tych rozmów. Pytanie tylko czy przedsiębiorcy i konsumenci amerykańscy świadomi tej sytuacji już teraz wrócą do wstrzymanych na chwilę inwestycji i konsumpcji. Nadchodzące dane będą zapewne zaburzone panującym w październiku paraliżem agend federalnych i nie pozwolą rzetelnie ocenić stanu największej gospodarki świata. Skomplikuje to pracę nie tylko inwestorom, ale również członkom FOMC, którzy za pomocą „forward guidance” uzależnili swoje przyszłe decyzje od wychodzących danych. Jeśli dane są wątpliwej jakości, jak mają na ich podstawie podejmować decyzje? Nic więc dziwnego, że oczekiwania rozpoczęcia ograniczania skupu obligacji przez FED oddalają się na koniec pierwszego kwartału 2014 r. To, wraz z negatywnym wpływem jaki shutdown i ewentualny przyszły kompromis będą mieć na gospodarkę powinien w naszej ocenie wspierać wycenę amerykańskich obligacji. Spodziewamy się, że korekta rentowności będzie kontynuowana, zarówno na rynkach bazowych jak i na rynku polskich obligacji Skarbowych. Argumentem wspierającym tę tezę jest też spozycjonowanie globalnych i lokalnych graczy, którzy w naszym odczuciu są niedoważeni w polskich obligacjach. Jedynym czynnikiem, który powstrzymuje nas od dalszego zwiększania pozycji w obligacjach jest ich duża emisja w nadchodzącym tygodniu. Wprawdzie wiele pieniędzy wraca na rynek z wykupywanych obligacji DS1013, ale duża część tych pieniędzy już została zainwestowana, a minister pamiętając ostatnie problemy ze znalezieniem popytu na emitowane obligacje może wykorzystać ten lepszy sentyment aby zwiększyć podaż papierów.

Niniejszy komentarz jest tylko i wyłącznie wyrazem osobistych poglądów autorów i nie stanowi „rekomendacji” w rozumieniu przepisów Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców (Dz. U. z 2005 r. Nr 206, poz. 1715). PZU TFI SA nie ponosi tym samym odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie informacji zawartych w niniejszym opracowaniu.

Wymagane prawem informacje, w tym szczegółowy opis czynników ryzyka, zawarte są w prospekcie informacyjnym funduszu, publicznie dostępnym na stronie pzu.pl, w siedzibie TFI PZU SA oraz w treści kluczowych informacji dla inwestorów, dostępnych w miejscach zbywania i odkupywania jednostek uczestnictwa.

Wartość aktywów netto Subfunduszu może charakteryzować się dużą zmiennością ze względu na fakt, iż Subfundusz lokuje znaczną część aktywów w akcje spółek, w tym denominowanych w walutach obcych, i nie zabezpiecza ryzyka zmian kursów walut obcych względem waluty polskiej.

Fundusz nie gwarantuje realizacji założonego celu inwestycyjnego ani uzyskania określonego wyniku inwestycyjnego. Uczestnik musi liczyć się z możliwością utraty przynajmniej części wpłaconych środków. Subfundusz może lokować powyżej 35% wartości aktywów w papiery wartościowe emitowane, poręczane lub gwarantowane przez Skarb Państwa, Narodowy Bank Polski lub inne podmioty wskazane w statucie Funduszu.

Niniejsza informacja upowszechniana jest w celu reklamy lub promocji usług TFI PZU SA, przy czym nie może stanowić wystarczającej podstawy do podjęcia decyzji o skorzystaniu z usługi lub nabyciu jednostek uczestnictwa Funduszu.

