

Komentarz do sytuacji na rynku długu

40 TYDZIEŃ 2013 r. (30 WRZEŚNIA - 4 PAŹDZIERNIKA)



POLITYCZNE PRZEPYCHANKI – TO NIE TYLKO POLSKA SPECJALNOŚĆ

Koniec miesiąca i zarazem kwartału to nie tylko dzień cudów na giełdzie – również nasz rynek obligacji potrafi zachować się zaskakująco. Przykład tego mieliśmy w minionym tygodniu – poniedziałek na rynku długu stał pod znakiem sprzedawania obligacji 5-cio letnich i jednocześnie kupowania obligacji inflacyjnych. Obligacja IZ0816 urosła o ponad figurę a „break-even inflation” skoczyło do ok. 2,30%. We wtorek i środę trend odwrócił się, lecz obligacje pozostały już do końca tygodnia na niezmiennym poziomie. Wśród spiskowych teorii krążących po rynku są te, według których jedni inwestorzy „wyciągali” swoje papiery, inni zaś chcieli obniżyć wycenę obligacji w portfelach konkurentów. Jedno jednak jest pewne – jeśli da się coś takiego zrobić, to znaczy, że płynność na rynku jest bardzo mała.

Z powodu tzw. „government shutdown”, który w USA ma miejsce po raz pierwszy od 1996 r., część danych na jakie czekał rynek po prostu się nie ukazało (m.in. piątkowy raport o rynku pracy w USA). Pozostałe opublikowane dane były co najwyżej mieszane, by nie powiedzieć słabe. Co więcej, Stany Zjednoczone są coraz bliżej osiągnięcia „limitu długu”.

Mimo to, „core-owe” obligacje nie chcą schodzić w swoich rentownościach. Nie widać też większego zainteresowania obligacjami krajów wschodzących (w tym naszym długiem) – choć trzeba przyznać, że presja na ich ceny i waluty jakby trochę opadła. Złoty umocnił się do euro ok. pół procenta i ponad +1 procent do dolara. Krzywa rentowności uległa nieznacznemu spłaszczeniu i obecnie wygląda następująco:

	YTM*	zmiana (pkt)
2Y	3,05%	-1
5Y	3,82%	+1
10Y	4,42%	+1

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

Miniony tydzień

Do końca września, zarówno Demokratom (z prezydentem B. Obamą na czele), jak i Republikanom nie udało się porozumieć w sprawie nowej ustawy budżetowej. Od pierwszego października mamy więc w USA częściowy paraliż rządu oraz agend federalnych. U podstawy sporu legła m.in. reforma ochrony zdrowia (tzw. „Obamacare”), której wprowadzenie w życie Republikanie chcieli odroczyć o rok. Amerykański Senat, zdominowany przez Demokratów, odrzucił jednak ten pomysł i w efekcie budżet dalej nie jest ustalony (mimo iż nowy rok fiskalny w USA właśnie się rozpoczął). Konsekwencją tego politycznego impasu jest zamknięcie wielu agend federalnych, muzeów i parków narodowych oraz wysłanie ok. 800 tys. pracowników na bezpłatne urlopy (m.in.: 97% pracowników NASA, 94% pracowników agencji ochrony środowiska, ok. 80% personelu ministerstwa pracy i resortu finansów, a także połowa ludzi zatrudnionych w Pentagonie). Przedłużający się spór w Kongresie ma także negatywny wpływ na amerykańską gospodarkę – każdy tydzień „shutdownu” to ok. 0,1% spadku PKB.

O ile mogą się przedłużyć wspomniane negocjacje? Wydaje się, że niedługo – rozmowy dotyczą bowiem nie tylko budżetu, ale również podniesienia limitu zadłużenia kraju. Obecnie wynosi on 16,7 bln USD i według szacunków amerykańskiego resortu finansów zostanie osiągnięty 17 października. Brak porozumienia do tej daty oznaczać będzie jedno: niemożność uregulowania zobowiązań wynikających z obsługi amerykańskiego długu i w konsekwencji ogłoszenie niewypłacalności przez USA. „Niewypłacalność byłaby potencjalnie katastrofalna w skutkach: rynki kredytowe mogłyby zostać zablokowane; wartość dolara mogłaby gwałtownie spaść, a stopy procentowe wystrzelić w górę” – czytamy w raporcie resortu finansów USA na temat „Potencjalnych makroekonomicznych konsekwencji politycznych gier w sprawie limitu długu.” W dalszej części tego samego raportu można przeczytać, że „Bezprecedensowa niewypłacalność USA mogłaby skutkować recesją porównywalną do tej, która nastąpiła po kryzysie finansowym w 2008 roku lub nawet gorszą”. Nikomu nie zależy na takim przebiegu wydarzeń, wydaje się więc, że Republikanie i Demokraci przed 17 października dojdą do porozumienia. Wpływ impasu nie jest jednak całkowicie nieobserwowalny w rynkowych wycenach. Przedłużające się rozmowy spychają wycenę akcji w dół, dolar osłabia się do większości walut, a kontrakty CDS na USA urosły z ok. 21 bp na 35 bp. Obserwowalny jest też spadek optymizmu u Amerykanów, który może przełożyć się negatywnie na konsumpcję i inwestycje.



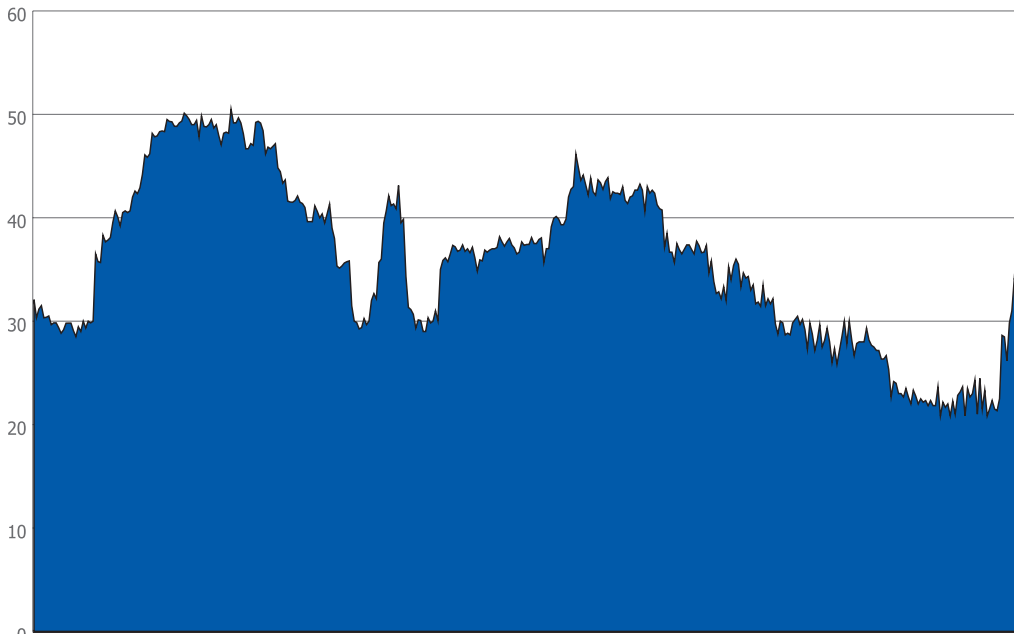
Konrad Augustyński – zarządzający
PZU Papierów Dłużnych POLONEZ



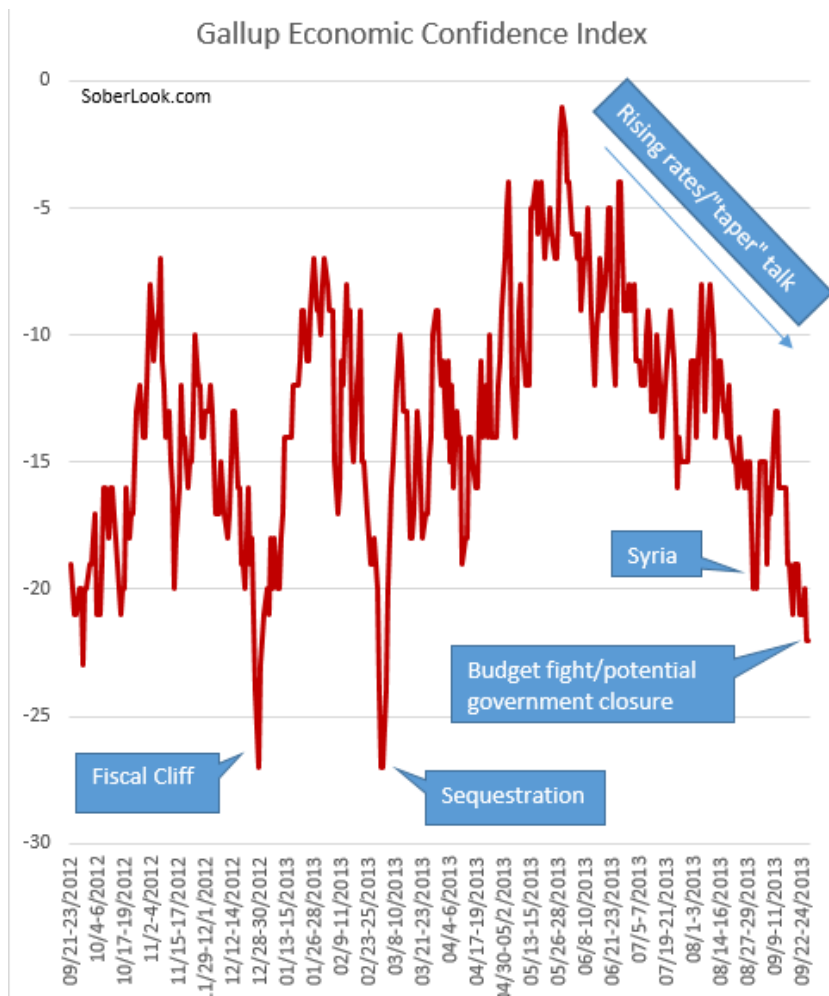
Paweł Kowalski – zarządzający
PZU Papierów Dłużnych POLONEZ



CDS na Stany Zjednoczone (5y, w EUR)

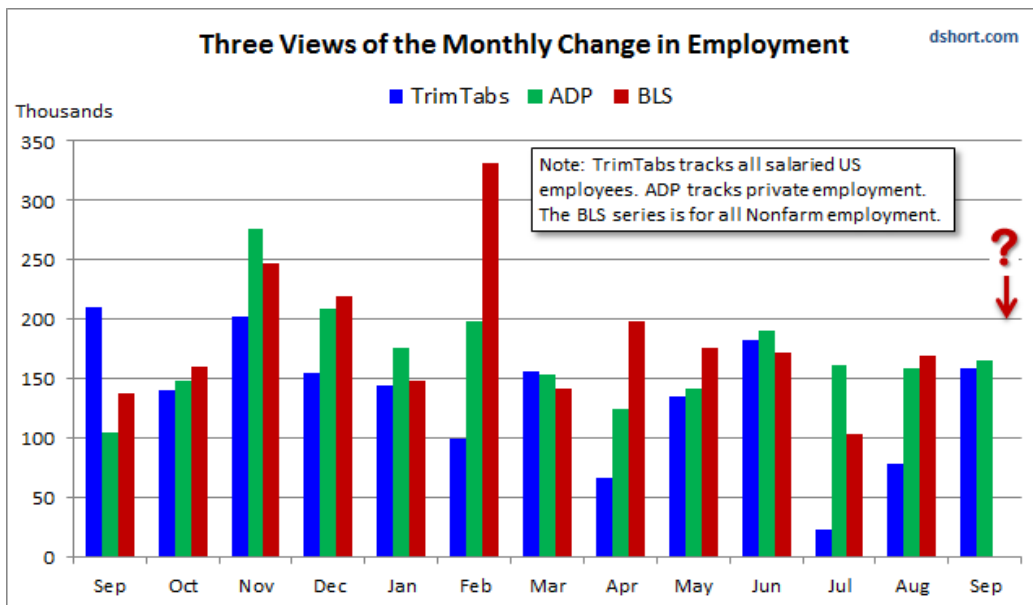


Źródło: TFI PZU w oparciu o dane Bloomberg



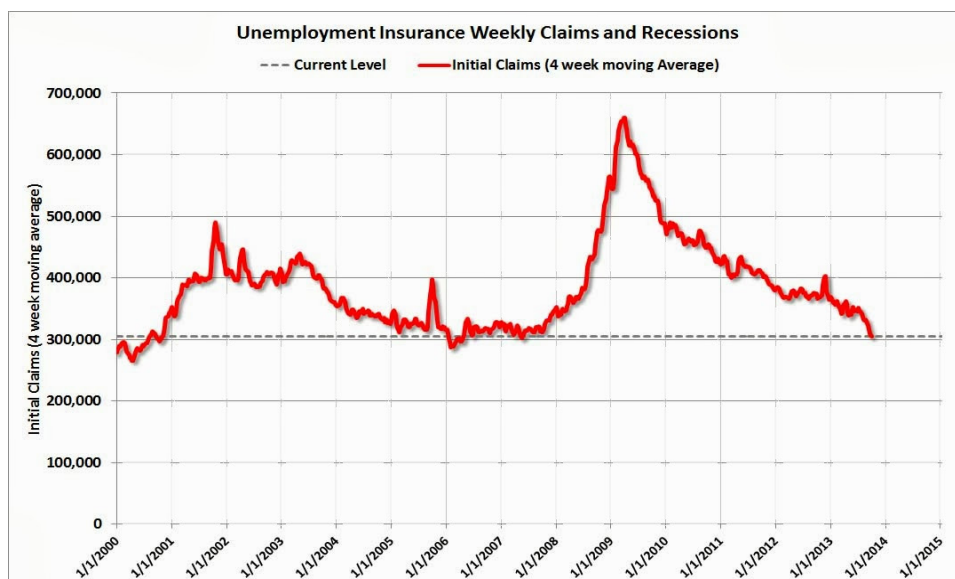
Pozostając w kręgu polityki, warto wspomnieć o udzieleniu przez włoski senat wotum zaufania rządowi Enrico Letty. Zażęgało to kryzys polityczny do jakiego doszło po wycofaniu przez przywódcę centroprawicy Silvio Berlusconi „swoich” ministrów z gabinetu. Berlusconi, stojąc w obliczu pogłębiającego się rozłamu w swym ugrupowaniu, w ostatniej chwili poparł rząd – mimo, iż jeszcze kilkanaście godzin wcześniej apelował do kolegów z „Ludu Wolności” o głosowanie przeciwko gabinetowi premiera. W efekcie CDS na Włochy spadł o ok. 20 bp i zapewne przełożyło się na mniejszą ochotę do kupowania bezpiecznych obligacji niemieckich.

Najważniejszymi danymi ukazującymi się w mijającym tygodniu miały być te z amerykańskiego rynku pracy - zwłaszcza bezrobocie i zatrudnienie w sektorze pozarolniczym (non farm payrolls). Oba wskaźniki nie zostały jednak opublikowane, gdyż na skutek „shutdown’u” zamknięto Bureau of Labor Statistics (BLS) zajmujące się przetwarzaniem i publikacją wspomnianych danych. Na ich udostępnienie trzeba będzie poczekać do końca politycznego impasu. Do tego czasu rynkowi pozostaje bazować na pozostałych danych, które były raczej słabe. W środę ukazał się raport ADP obrazujący miesięczną zmianę zatrudnienia. Dane te często używane są przez rynek do przewidywania oficjalnego odczytu z BLS. Historycznie patrząc, dane publikowane przez ADP są średnio o 21,992 tys. niższe niż te z BLS. Tym razem ADP zaskoczyło negatywnie – zatrudnienie wzrosło wprawdzie o 166 tys., ale rynek oczekiwał odczytu w okolicy 180 tys. Nie wróży to poprawy w odczycie danych oficjalnych, którymi to kierować się będzie FED przy podejmowaniu decyzji o ograniczaniu skupu obligacji.



Opracowanie: SoberLook.com

Przy okazji warto zauważyć, że systematycznej poprawie ulega cotygodniowy odczyt liczby składanych w USA wniosków o ubezpieczenie dla bezrobotnych (initial jobless claimers). W ubiegłym tygodniu odczyt był wprawdzie wyższy o 1 tys. od poprzedniego, lecz czterotygodniowa średnia (nadaje się dużo lepiej do analizy) po raz kolejny spadła. Jak już wcześniej informowaliśmy, dane te wróciły do okresu sprzed kryzysu finansowego. Mimo to, FED czeka na bardziej widoczną poprawę w tej dziedzinie gospodarki.



Wobec braku danych z amerykańskiego rynku pracy o obliczu rynku w dużo większym stopniu decydowały publikacje dotyczące koniunktury – zarówno w Stanach Zjednoczonych, Europie, jak i Azji. Dane z Ameryki w dalszym ciągu były mieszane – lepsze okazały się dla przemysłu (Chicago PMI 55,7 vs 54,5 oczekiwania, ISM w przemyśle 56,2 vs 55,0), negatywnie zaskoczył sektor usługowy (ISM 54,4 vs 57,4). Warto przypomnieć, że ok. 80% amerykańskiej gospodarki to właśnie sektor usług. Na razie nie ma powodów do paniki, wszystkie badania pokazują bowiem wzrost aktywności gospodarczej (odczyty powyżej 50 pkt.), ale wzrost ten może nie być aż tak duży, jak oczekują inwestorzy – patrząc chociażby po oczekiwaniach dla wspomnianych odczytów czy wycenach amerykańskich akcji. Dalsze pogarszanie się wspomnianych odczytów może przełożyć się na pogorszenie danych z rynku pracy. To z kolei pewnie przesunie „tapering” (ograniczenie przez FED programu skupu obligacji) na przyszły rok. W czwartek Bill Gross, współzałożyciel PIMCO – jednej z największych firm inwestycyjnych powiedział, że spowolnienie amerykańskiej gospodarki martwi go bardziej niż rządowy „shutdown” i problem z limitem długu (PIMCO jest też jednym z największych posiadaczy amerykańskich obligacji).

Chicago PMI Sub Indices: September 2013

Index	Current	Month Ago	Year Ago	Change	
				Month Ago	Year Ago
Chicago PMI	55.7	53.0	50.9	↑	↑
Production	58.0	53.0	56.1	↑	↑
New Orders	58.9	57.2	49.3	↑	↑
Backlog	46.7	46.5	44.2	↑	↑
Inventory	46.0	45.0	50.6	↑	↓
Employment	53.2	54.9	53.1	↓	↑
Supplier Deliv.	53.7	50.8	53.3	↑	↑
Prices Paid	57.1	65.2	63.6	↓	↓

ISM Manufacturing Current Levels: September 2013

Index	Current	One Month Ago	One Year Ago	Change	
				One Month	One Ye
Overall	56.2	55.7	51.6	↑	↑
Production	62.6	62.4	51.4	↑	↑
New Orders	60.5	63.2	51.7	↓	↑
Backlog Orders	49.5	46.5	44.0	↑	↑
Supplier Deliveries	52.6	52.3	50.5	↑	↑
Business Inventories	50.0	47.5	50.5	↑	↓
Customer Inventories	43.0	42.5	49.5	↑	↓
Employment	55.4	53.3	53.7	↑	↑
Prices Paid	56.5	54.0	58.0	↑	↓
Export Orders	52.0	55.5	48.5	↓	↑
Imports	55.0	58.0	49.5	↓	↑

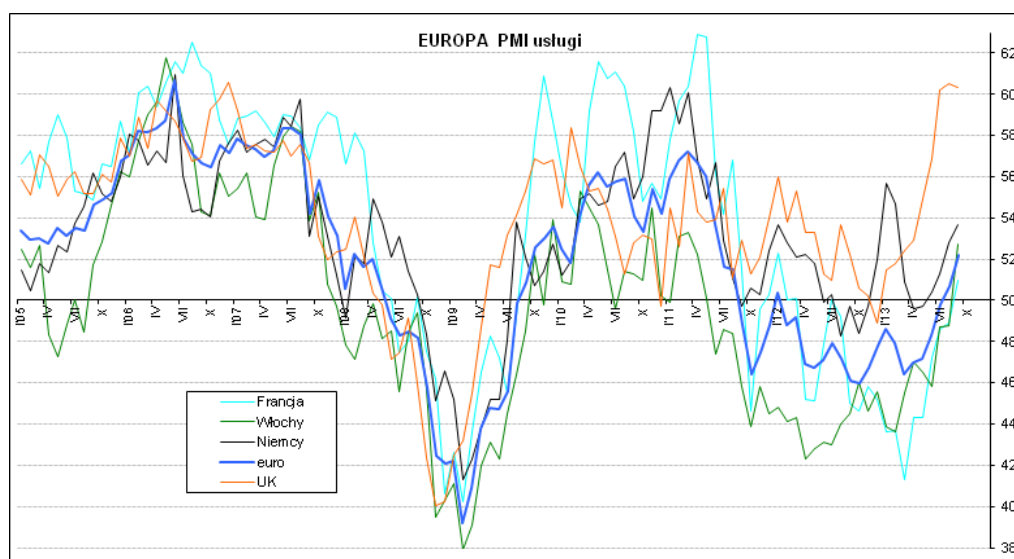
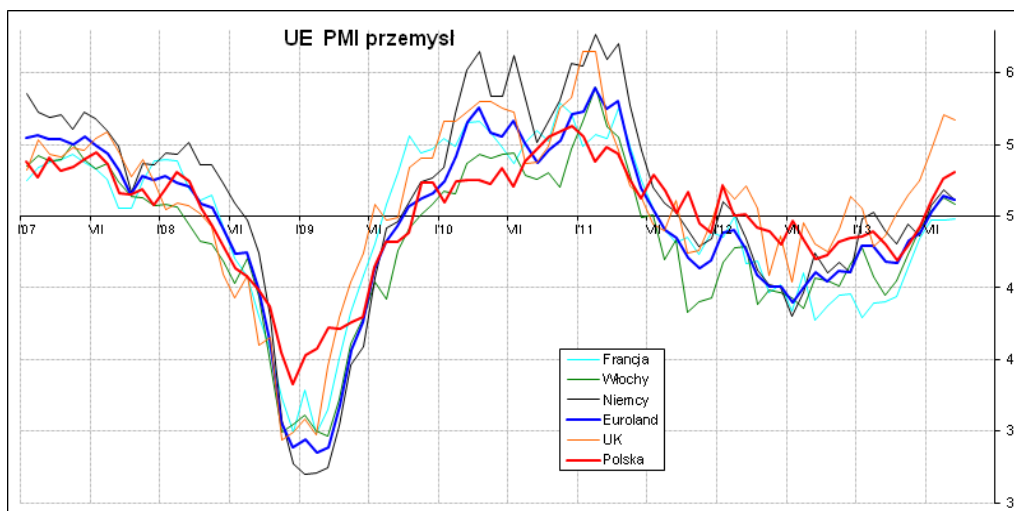
ISM Non Manufacturing: September 2013

Index	Current	One Month Ago	One Year Ago	Change	
				One Month	One Year
Overall	54.4	58.6	55.2	↓	↓
Business Activity	55.1	62.2	59.6	↓	↓
New Orders	59.6	60.5	57.8	↓	↑
Backlog Orders	50.5	50.5	48.0		↑
Supplier Deliveries	50.0	54.5	51.5	↓	↓
Inventories	54.5	56.0	48.5	↓	↑
Inventory Sentiment	62.0	63.5	65.0	↓	↓
Employment	52.7	57.0	52.0	↓	↑
Prices	57.2	53.4	66.1	↑	↓
Export Orders	57.5	50.5	50.5	↑	↑
Import Orders	51.5	55.0	50.0	↓	↑
Manufact. & Non-manufact.	54.6	58.3	54.8	↓	↓

Wszystkie tabele opracowane przez: bespoke.com

Mieszane odczyty „wychodzą” także z europejskich gospodarek. Również na Starym Kontynencie widoczny jest podobny schemat jak w przypadku danych z USA – w pierwszej kolejności (kilka miesięcy temu), zaczęły rosnąć odczyty dotyczące przemysłu (zapewne dzięki popytowi zewnętrznemu), teraz odczyty te słabną, mocniejsze dane publikowane są natomiast z sektora usług. We wrześniu motorem wzrostów PMI dla usług (52,2 wzrost o 1,5 pkt - najwyższej od czerwca 2011 r.) były największe europejskie gospodarki, tj.: Niemcy (+0,9 do 53,7), Francja (+2,1 do 51,0) i Włochy (+3,9 do 52,7). Za spadek PMI dla przemysłu (51,1, spadek o 0,3) odpowiadały głównie kraje peryferyjne, m.in. Włochy (-0,5 do 50,8), Hiszpania (-0,4 do 50,7) i Grecja (-1,2 do 47,5) oraz Niemcy (-0,7 do 51,1). Większość tych odczytów jest jednak powyżej 50 pkt., co oznacza ożywienie w danej branży i w kraju. Pozwala to oczekiwać powolnego wzrostu gospodarczego w kolejnych kwartałach.





Opracowanie: TFI PZU

Po raz trzeci z rzędu urósł również PMI przemysłowy dla Polski sygnalizując poprawę warunków gospodarczych. Tempo wzrostu wskaźnika jest może mniejsze niż w poprzednich miesiącach, jednak w kontekście historycznym publikowane odczyty są bardzo dobre. W komunikacie HSBC przy publikacji danych znalazło się stwierdzenie, że „większa liczba nowych zamówień była wspierana wyraźnym wzrostem popytu zarówno z rynku krajowego, jak i rynków eksportowych”. Poza Czechami, lepsze odczyty publikują również pozostałe gospodarki z naszego regionu.

Na zakończenie analizy indeksów PMI, warto wspomnieć o chińskim. W poprzednim tygodniu ukazał się wstępny odczyt za wrzesień, który bardzo pozytywnie zaskoczył inwestorów – wzrost do 51,2, najwyższego poziomu od sześciu miesięcy. W tym tygodniu odczyt ten został zrewidowany w dół do 50,2 i obawy o ożywienie gospodarcze w Państwie Środka znowu wiszą nad rynkiem.

W minionym tygodniu mieliśmy posiedzenie dwóch ważnych dla naszego rynku banków centralnych. Najpierw odbyło się posiedzenie ECB. Nie przyniosło ono żadnych zmian w polityce pieniężnej, a prezes Dragi po raz kolejny zapewnił, że stopy procentowe pozostaną na niskim poziomie przez wydłużony okres. Kolejny raz zaznaczył również gotowość do użycia niestandardowych działań – w tym rozpoczęcia kolejnej rundy LTRO – w przypadku pogorszenia się sytuacji płynnościowej w europejskim sektorze bankowym. Jest to forma straszaka na wypadek rosnących rentowności długoterminowych obligacji, które po wrześniowej decyzji FED o kontynuowaniu skali skupu kontynuują wędrowkę w dół – nie dziwi więc, że nie decyduje się na wprowadzenie kolejnej rundy LTRO, tylko o tym wspomina. Bez rynkowych zaskoczeń odbyło się również posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej. I w tym wypadku nie odnotowaliśmy zmian w polityce pieniężnej. Zapowiedź neutralnej polityki nie została też w komunikacie wydłużona poza 2013 r. Podczas konferencji prezes Belka zapowiedział, że zmiana komunikatu będzie możliwa po listopadowym lub grudniowym posiedzeniu i zapoznaniu się przez NBP z listopadową projekcją inflacyjną. Szef banku centralnego zaznaczył, że „podtrzymujemy nasze zdanie, że ożywienie w Polsce będzie postępować, ale bardzo stopniowo”.



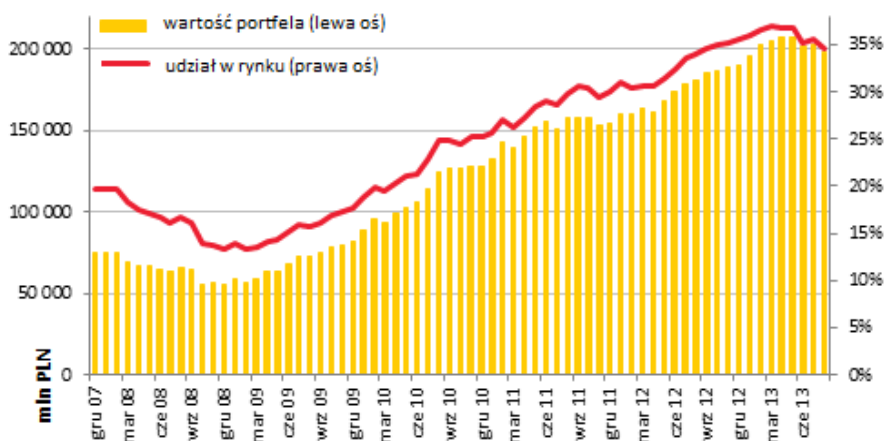
Pozostałe ważne wydarzenia tygodnia:

- Strefa euro: Stopa bezrobocia w strefie euro w sierpniu 2013 r. po uwzględnieniu czynników sezonowych wyniosła 12,0 proc., wobec 12,0 proc. w poprzednim miesiącu (po korekcie) – poinformował w komunikacie urząd statystyczny Unii Europejskiej (Eurostat). Analitycy spodziewali się stopy bezrobocia na poziomie 12,1 proc., bo tyle wynosiła ona w lipcu przed korektą
- Strefa euro: inflacja w strefie euro wyniosła we wrześniu 2013 r., w ujęciu rdr 1,1 proc. – podał w komunikacie Eurostat we wstępnym wyliczeniu. Analitycy oceniali, że inflacja wyniesie 1,2 proc. rdr. W sierpniu ceny konsumpcyjne wzrosły rdr o 1,3 proc.
- Niemcy: stopa bezrobocia w Niemczech we wrześniu 2013 r., po uwzględnieniu czynników sezonowych, wyniosła niespodziewanie 6,9 proc. wobec 6,8 proc. miesiąc wcześniej – poinformował Federalny Urząd Pracy w komunikacie. Analitycy oczekiwali, że stopa bezrobocia wyniesie bez zmian 6,8 proc.
- Niemcy: sprzedaż detaliczna w Niemczech w sierpniu 2013 r. wzrosła o 0,5 proc. mdm, po spadku miesiąc wcześniej o 0,2 proc., po korekcie – poinformował w komunikacie Federalny Urząd Statystyczny w Wiesbaden. Analitycy spodziewali się tymczasem wzrostu sprzedaży o 0,8 proc. mdm
- Polska: oczekiwana przez osoby prywatne średnia stopa inflacji w ciągu najbliższych 12 miesięcy wyniosła we wrześniu 1,0 proc. wobec 0,2 proc. w sierpniu – podał w poniedziałek Narodowy Bank Polski. Inflacja roczna bieżąca, czyli wskaźnik CPI r/r sprzed dwóch miesięcy, który był dostępny ankietowanym w momencie przeprowadzania wywiadu ankietowego, wynosiła 1,1 proc.
- Polska: stopa bezrobocia, po dostosowaniu sezonowym, w sierpniu 2013 roku wyniosła w Polsce 10,3 proc. wobec 10,4 proc. w lipcu – podał we wtorek Eurostat. Według metodologii GUS stopa bezrobocia w sierpniu wyniosła 13,0 proc.
- Polska: sprzedaż detaliczna w Polsce w sierpniu wzrosła o 4,5 proc. rdr po wzroście o 2,9 proc. rdr w lipcu, zaś w ujęciu miesięcznym wzrosła o 0,3 proc. – podał w czwartek Eurostat. Dane Eurostatu obejmują także najmniejsze firmy, zatrudniające poniżej 10 pracowników, czyli w tym przypadku małe, rodzinne sklepy, a z kolei nie biorą pod uwagę sprzedaży samochodów. To właśnie małe sklepy mogą notować spadki sprzedaży, a dane GUS odzwierciedlają w dużej mierze postępującą koncentrację w handlu detalicznym (wzrost sprzedaży w dyskontach i supermarketach). Według GUS sprzedaż detaliczna w sierpniu wzrosła o 3,4 proc. rdr, a mdm spadła o 0,7 proc.
- Polska: "Wynikające z opisanych zmian w systemie emerytalnym umorzenie nabytych przez Ministra Finansów SPW (Skarbowych Papierów Wartościowych – red.) spowoduje spadek średniej zapadalności długu krajowego z ok. 4,4 roku do ok. 4,2" – wynika ze strategii zarządzania długiem. "Umorzenie części długu krajowego wynikające z nabycia przez Ministra Finansów SPW wpłynie także na wzrost udziału długu nominowanego w walutach obcych z 30,6 proc. na koniec czerwca 2013 r. do ok. 35–37 proc." – dodano w strategii.
- Polska: relacja długu publicznego do PKB spadnie w 2014 roku do 47,1 proc. z 54,8 proc. w 2013 roku. Deficyt sektora finansów publicznych obniży się w 2014 roku do ok. 3,6 proc. PKB z 4,1 proc. PKB w 2013 – wynika z projektu ustawy budżetowej na 2014 rok

Przebieg na rynkach finansowych

- Wartość polskich papierów skarbowych, które znajdowały się w portfelach inwestorów zagranicznych na koniec sierpnia wyniosła 197,9 mld zł (niecałe 35% całego wyemitowanego w PLN długu). To najmniej od stycznia tego roku. W samym sierpniu portfel papierów skarbowych w rękach zagranicznych inwestorów zmniejszył się o -4,3 mld zł, a od kwietnia tego roku, kiedy to zaangażowanie było najwyższe w historii, zmniejszył się aż o -9,4 mld zł, czyli -4,6%. We wrześniu, według Piotra Marczaka, dyrektora departamentu długu publicznego w Ministerstwie Finansów, udział inwestorów zagranicznych urósł

Zaangażowanie inwestorów zagranicznych w dług Skarbu Państwa*

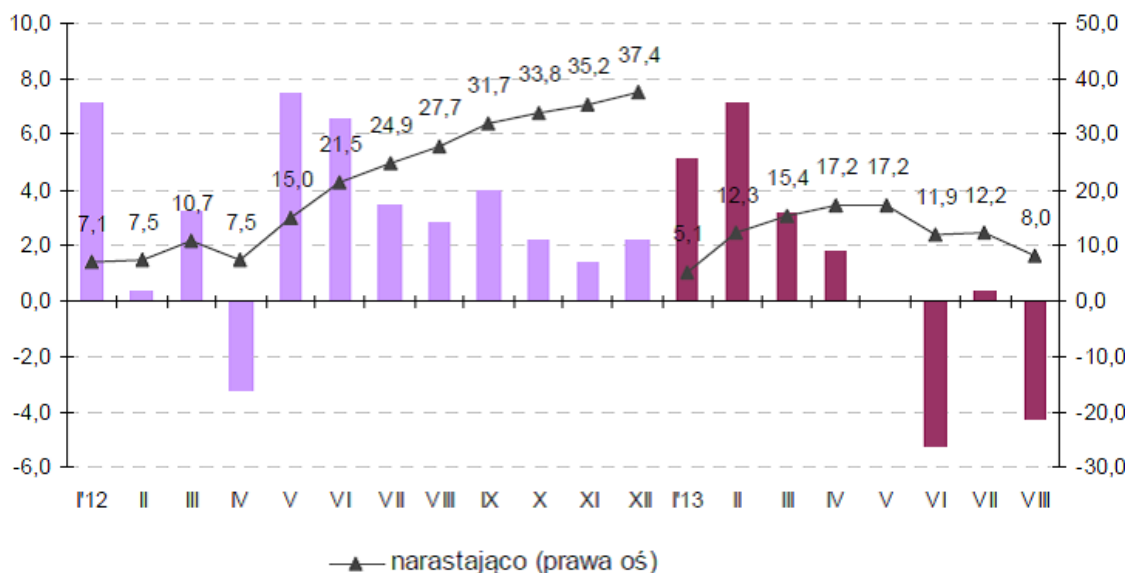


*wyemitowanych na krajowym rynku

Źródło: Bondor, Analizy Online na podstawie danych MF



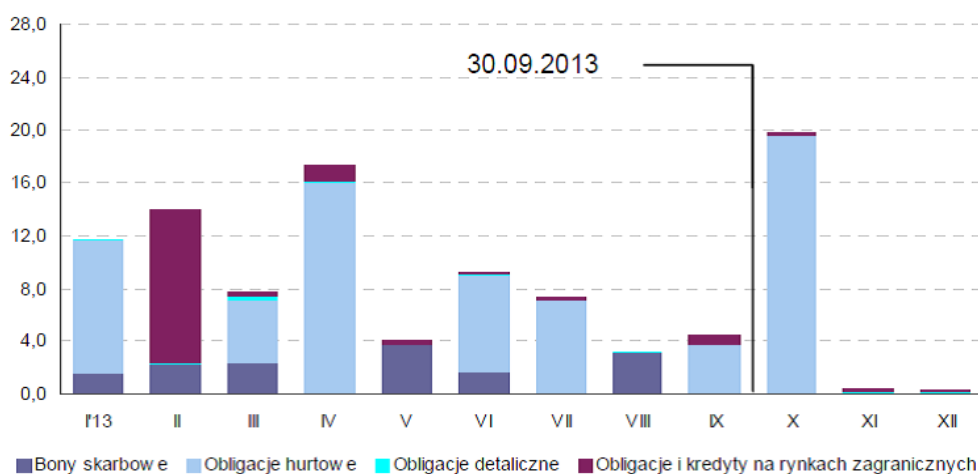
Zmiana długu z tytułu obligacji na rynku krajowym wobec inwestorów zagranicznych



Opracowanie: Ministerstwo Finansów

- „Inwestorzy zagraniczni są skonfundowani przede wszystkim sytuacją na rynkach zewnętrznych (decyzją Fed). Po sierpniowym odpływie we wrześniu widzieliśmy stopniowe odbudowywanie pozycji na krajowych papierach przez inwestorów zagranicznych. Wydaje się, że jest teraz wśród inwestorów wyczekiwanie na dalszy rozwój sytuacji rynkowej. Polska jest w koszyku może nie „ulubionych” krajów, ale na pewno tych ocenianych pozytywnie na tle innych. Kraje typu Turcja, RPA, Indie czy Brazylia, ucierpiały dużo bardziej niż Polska jeśli chodzi o dług i walutę. Bronią nas fundamenty gospodarcze, przede wszystkim bilans płatniczy, inwestorzy zwracają uwagę na obroty na rachunku bieżącym. To jest główna percepcja dla inwestorów jeśli chodzi o naszą walutę, to chroniło ją przed osłabieniem w ostatnich miesiącach” – Wojciech Kowalczyk, podsekretarz stanu w MF.
- Do końca roku, głównie z tytułu wykupu obligacji DS1013 oraz wypłacanych kuponów od obligacji październikowych, na rynku pojawi się ok. 20 mld zł. Czy te pieniądze powrócą na rynek?

Harmonogram wykupu długu SP w 2013 r.

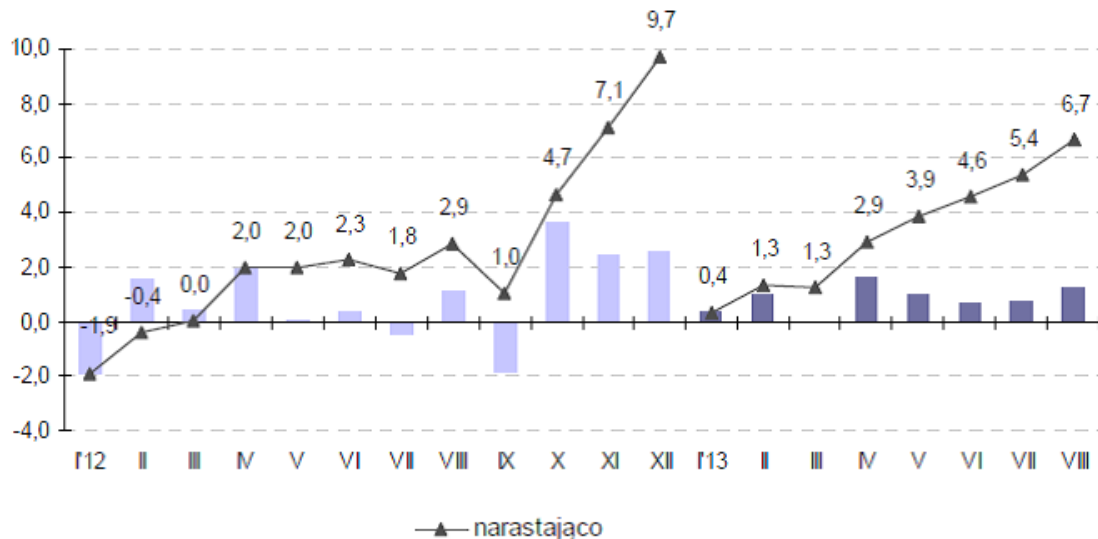


Źródło: Ministerstwo Finansów

- Systematycznie rośnie zaangażowanie sektora krajowych funduszy inwestycyjnych w obligacje emitowane przez Skarb Państwa. W zeszłym roku przyczyniło się do tego ufunduszowanie PZU, w tym roku jest to raczej zaskakujące – zwłaszcza, że z wielu analiz wynika, iż fundusze obligacyjne mają raczej odpływy. Przypuszczamy, że wspomniany wzrost jest wynikiem rosnącej liczby funduszy zamkniętych i ten trend może w najbliższym czasie się utrzymać.



Zmiana długu z tytułu PW na rynku krajowym wobec funduszy inwestycyjnych



Opracowanie: Ministerstwo Finansów

- W zeszłym tygodniu informowaliśmy, że odpływy z funduszy obligacyjnych po raz pierwszy od 16-17 tygodni się zatrzymały, co więcej EPFR Global zaraportowało nawet przyptywy. W mijającym tygodniu mieliśmy ponownie odpływy. Czy to znaczy, że wracamy do ostatniego trendu, czy może jest to tylko aberracja w nowym trendzie przyptywów.

Equity	Last	AUM	Prev. week	AUM	2013 YTD	2012
	\$bn	%	\$bn	%	\$bn	\$bn
Total	-2.17	-0.3	1.93	0.2	-5.14	50.40
GEM	-1.23	-0.3	1.97	0.4	13.29	46.21
BRIC	-0.09	-1.2	-0.12	-1.5	-2.73	-1.65
LatAm	-0.40	-1.0	-0.37	-0.9	-5.97	-0.55
EEMEA	-0.20	-0.4	0.08	0.2	-5.10	-1.50
Asia	-0.25	-0.1	0.37	0.1	-4.64	7.90

Bonds	Last	AUM	Prev. week	AUM	2013 YTD	2012
	\$bn	%	\$bn	%	\$bn	\$bn
Total	-0.24	-0.1	0.56	0.2	-2.70	38.03
Blended	0.22	0.6	0.00	0.0	0.74	5.51
HC	-0.15	-0.2	0.37	0.4	-8.85	21.91
LC	-0.30	-0.3	0.19	0.2	5.41	10.62

Nadchodzący tydzień

W porównaniu z mijającym tygodniem, nadchodzący jest raczej ubogi w publikacje danych ekonomicznych. Można więc przypuszczać, że o kierunku ruchów cen będą zależeć w dużej mierze wydarzenia polityczne. 17 października, czyli dzień w którym Stany Zjednoczone mogą ogłosić niewypłacalność, jest coraz bliżej. Mało kto spodziewa się, że Republikanie i Demokraci nie dogadają się do tego momentu, jednak od przebiegu tych negocjacji oraz ostatecznego kształtu porozumienia zależeć będzie poziom zaciskania fiskalnego w największej gospodarce świata. To z kolei będzie miało wpływ na oczekiwania inwestorów dotyczące PKB w najbliższych kwartałach i tego jak wzrost gospodarczy w USA wpłynie na pozostałe światowe gospodarki. Od tego też będzie zależała polityka monetarna FED, a dokładnie przyszłość programu skupu obligacji (Quantitative Easing).

Być może w nadchodzącym tygodniu poznamy dane, które nie zostały opublikowane w mijającym, a konkretnie stopę bezrobocia w USA oraz zatrudnienie w sektorze pozarolniczym (non farm payrolls). Jeśli tak, to będą to zdecydowanie najważniejsze dane publikowane w tym tygodniu. Poza nimi, istotna będzie również sprzedaż detaliczna w USA, cotygodniowe dane o wnioskach o ubezpieczenie dla bezrobotnych, a w Europie niemiecki CPI i twarde dane z gospodarek, m.in. produkcja przemysłowa. Swoje posiedzenie będzie miał również bank centralny Anglii (BoE), ale nie spodziewamy się tu jakiegось nieoczekiwanego zwrotu w polityce monetarnej.

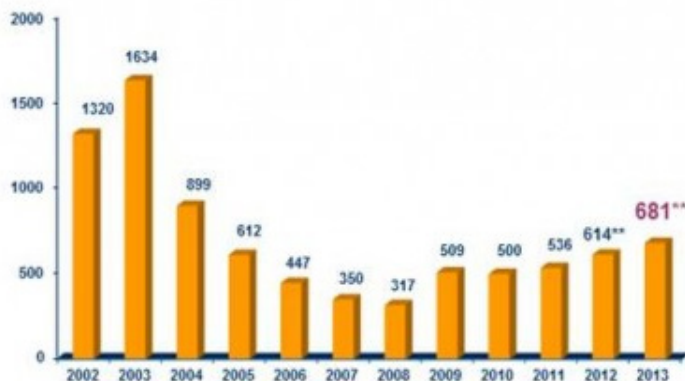


Portfel

Spodziewamy się, że w nadchodzących dniach zakończy się powrotem impas polityczny w Stanach Zjednoczonych. 17 października nie jest odległą datą, a konsekwencje niedogadania się Demokratów z Republikanami do tego dnia są ogromne i chyba nikomu nie zależy na takim obrocie zdarzeń. Republikanie zaczynają być obwiniani o zbyt twarde stanowisko w negocjacjach i w konsekwencji shutdown. Tak więc możliwe, że w najbliższych dniach złagodzą swoje stanowisko. Pytanie brzmi jak po zakończeniu paraliżu politycznego w USA zaczną zachowywać się ceny obligacji? Czy to, że rentowności obligacji amerykańskich i niemieckich w ostatnich dniach spadały to efekt poszukiwania bezpiecznej lokaty w obliczu pojawiających się ryzyk dla światowej gospodarki, czy może słabszych danych, które ostatnio się publikują, a niewątpliwie są drugoplanowym aktorem tego przedstawienia. Jaki wpływ na gospodarkę będą miały postanowienia „ugody”? Jak zachowają się aktywa, które są obecnie uznawane za bardziej ryzykowne i podczas tego okresu raczej były pod presją spadkową? Czy nasze obligacje dalej będą przez inwestorów postrzegane jako te bardziej ryzykowne, czy może jako „safe haven”, jak kilkanaście miesięcy temu? Inwestorzy mają obecnie o czym myśleć. Nic więc dziwnego, że aktywność i obroty na wielu rynkach pospadały. W średnim terminie spodziewamy się jednak, że korekta na rynku obligacji może się przedłużyć. Pogarszające się dane mogą naszym zdaniem przesunąć „tapering” do końca roku, a może nawet do końca pierwszego kwartału 2014 r. Wyceny wielu aktywów stały się w ostatnich tygodniach bardzo atrakcyjne, a kurek z pieniędzmi nie jest zakręcany. Jeśli nasze oczekiwania będą się materializować, będziemy chcieli na tej korekcie skorzystać.

Ciekawostka

Firma Coface, autor Ogólnopolskiego Informatora Upadłościowego podała, że w pierwszych trzech kwartałach 2013 r. polskie sądy wydały o 11% więcej postanowień o ogłoszenie upadłości (łącznie 681 podmiotów) niż w analogicznym okresie ubiegłego roku. Jedna czwarta tej sumy to upadłości firm związanych z budownictwem. W 2009 r. odsetek ten stanowił jedynie 10%. Jak widać na wykresie, od 2008 r. liczba upadłości w Polsce rośnie, i jest to spójne z problemami jakie mają niektóre fundusze inwestycyjne obligacji korporacyjnych. Sądymy, że w najbliższych latach ten trend się jednak odwróci, głównie z powodu polepszającej się kondycji polskiej gospodarki.



Opracowanie: Coface

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.

