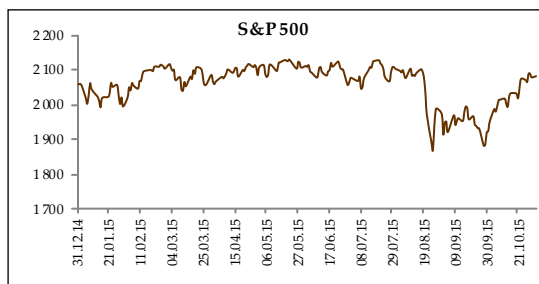


# Komentarz rynkowy

październik 2015

## Rynki finansowe na świecie

W październiku na najważniejszych giełdach ponownie miały miejsce wzrosty notowań cen akcji. Na amerykańskim rynku indeks S&P500 wzrósł o ponad 8%, a od początku roku zyskuje symboliczny 1%. Jeszcze większe wzrosty odnotowały giełdy w Niemczech i Japonii. Niemiecki DAX zyskał w przeciągu miesiąca ponad 12%, a od początku stycznia wzrósł o blisko 11%. W tym przypadku mogły pomóc wypowiedzi szefa ECB – Mario Draghi o planowanym przedłużeniu i zwiększeniu skali QE przez ECB. Surowce cały czas pozostawały pod presją. Wprawdzie baryłka ropy podróżowała o blisko 2%, ale cena miedzi spadła o kolejne blisko 3% i od początku roku traci ponad 20%. Marże rafinerijne obniżyły się. Po ostatnich wzrostach, ceny akcji na świecie wróciły w pobliże rekordowych poziomów. Oczekujemy stabilizacji notowań w najbliższych tygodniach.

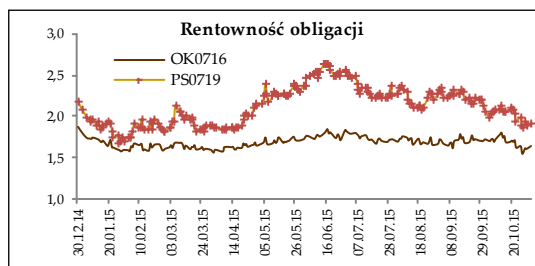


## Dane makro

Stopa ref. NBP	1,5%	
PKB r/r Q2 2015	3,3%	
Inflacja r/r X 2015	-0,8%	
WIG	50 271,65	0,90%
WIG20	2 060,03	-0,31%
mWIG40	3 681,26	2,92%
sWIG80	13 605,23	3,82%
S&P500	2 079,36	8,30%
RTS	845,54	7,07%

## Polska – makroekonomia i rynek dłużny

Dane makroekonomiczne, które ukazały się w październiku, potwierdzają wyhamowanie polskiej gospodarki. Produkcja wzrosła o 4,1% r/r, co było wynikiem gorszym niż miesiąc wcześniej (+5,3%) i zbliżonym do prognoz rynkowych. Spowolnienie wynikało między innymi z niekorzystnej różnicy dni roboczych oraz wysokiej bazy statystycznej. Produkcja budowlana spadła o 2,3% r/r, poniżej konsensusu w wysokości 1,1% r/r. Wzrost produkcji odnotowano w 24 spośród 34 działów przemysłu. Gorzej wypadła sprzedaż detaliczna, której wzrost wyniósł zaledwie +0,1% r/r i w porównaniu do oczekiwań rynkowych na poziomie +1,4%. Zaskoczenie spowodowane było głównie głębszym spadkiem obrotów w sprzedaży paliw oraz wciąż słabszą dynamiką komponentów bazowych (po wyłączeniu sprzedaży paliw i samochodów). Wskaźnik inflacji CPI obniżył swoją wartość do -0,8% r/r wobec -0,6% poprzednio. Było to wynikiem solidnych spadków cen paliw, a także obniżek w kategorii rekreacja i kultura. Wskaźnik inflacji bazowej (po wyłączeniu cen żywności i energii) wyniósł 0,2% r/r wobec 0,4% poprzednio. Rynek pracy prezentował się dobrze. Stopa bezrobocia spadła do poziomu 9,7% w porównaniu do 9,9% poprzednio. Przeciętne wynagrodzenie brutto wzrosło o 4,1% r/r, a zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw wyniosło +1,0% r/r. RPP po raz kolejny pozostawiła stopy procentowe bez zmian. Rada odnotowuje stabilizację wzrostu gospodarczego w Polsce, jednak ryzykiem dla wzrostu globalnego pozostaje sytuacja na rynkach wschodzących. Rada podtrzymała swoje stanowisko co do stabilizacji stóp procentowych. Obligacje skarbowe zyskały na wartości na całej krzywej dochodowości i rentowności wynosiły odpowiednio: (OK0717) 1,58% wobec 1,76% na koniec września, (PS0420) 2,02% wobec 2,35%, natomiast (DS0725) 2,68% wobec 2,85%. Wynikało to głównie z powrotu do oczekiwań na dalsze obniżki stóp procentowych w Polsce, które związane są ze zmianą praktycznie całego składu RPP na początku przyszłego roku. Również zapowiedzi EBC odnośnie rozszerzenia programu luzowania ilościowego QE wpłynęły pozytywnie na rynek obligacji. Natomiast złoty nieznacznie stracił na wartości wobec dolara amerykańskiego. Kursy zamknięcia wobec głównych walut wynosiły odpowiednio: EUR/PLN 4,24 vs 4,25 i USD/PLN 3,86 vs 3,80.

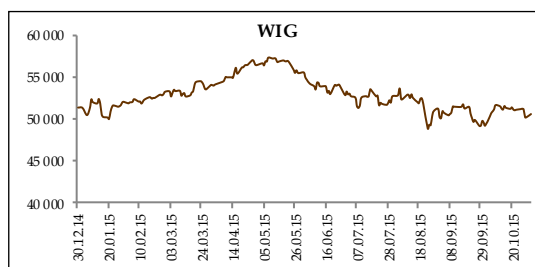


## Rekomendacja ogólna

Zakładamy, że końcówka 2015 r. może być lepsza dla polskich akcji. Obecny poziom cen akcji uznajemy za atrakcyjny.

## Polska – rynek akcji

W październiku WIG zyskał niespełna 1%, a od początku roku traci ponad 2%. Dużo lepiej zachowuje się sWIG80, zyskując od początku roku ponad 12%. Relatywnie słabe zachowanie się głównego indeksu WIG w październiku (szczególnie w świetle wzrostów na światowych parkietach), można wiązać z licznymi kontrowersyjnymi zapowiedziami polityków przed wyborami parlamentarnymi. Liderami wzrostów w ubiegłym miesiącu wśród blue chips były spółki z segmentu budowlanego. Subindeks WIG-Budownictwo zyskał od początku roku już blisko 45%. Z kolei najslabiej zachowuje się subindeks WIG-Energetyka, tracąc od początku roku 22%, co jest pochodną między innymi ryzyka zaangażowania się tego sektora w ratowanie kopalni węgla kamiennego. Trwająca od połowy maja korekta na warszawskiej GPW jest w zaawansowanej fazie. Ceny polskich akcji uznajemy za atrakcyjne, szczególnie w świetle ostatnich wzrostów na światowych giełdach. Ryzykiem dla naszego rynku pozostają kolejne kontrowersyjne zapowiedzi polityków, którzy pomimo zakończenia okresu wyborczego, nadal zaskakują inwestorów.



## Rekomendowany Fundusz/Subfundusz

QUERCUS Agresywny  
QUERCUS Selektywny  
QUERCUS Stabilny  
QUERCUS Ochrony Kapitału