

SYTUACJA GLOBALNA

Miniony miesiąc okazał się pomyślny dla globalnych inwestorów, choć odnośnie rynków wschodzących nie był już tak udany. Szerokie indeksy MSCI World, jak i MSCI Emerging Markets straciły odpowiednio 1,5 proc. i 4,5 proc. Spośród rynków rozwiniętych najlepiej radził sobie amerykański S&P500, który wzrósł o blisko 3,45 proc. w horyzoncie miesięcznym (na kanwie wyborów prezydenckich), jak i japoński Nikkei225, który zwiększył swoją wartość o około 5 proc. Znacznie gorzej na jego tle wypadł niemiecki DAX ze stopą zwrotu -0,23 proc., a indeks francuski CAC wzrósł o 1,5 proc w ujęciu miesięcznym.

Listopad był kolejnym miesiącem poprawy w gospodarce strefy euro. Wskaźnik PMI konsekwentnie wzrósł w z 53,3 do 53,9. Poprawa sentymentu napędzana była tym razem przez przemysł i przez usługi (wzrost: odpowiednio z 53,5 do 53,7 i z 52,8 do 53,8). W ujęciu geograficznym uwagę zwraca wynik Niemiec – znaczące polepszenie nastrojów w usługach do poziomów z maja, ostudzony jednak spadkiem koniunktury w przemyśle z 55 na 54,3. Mimo to, odczyt dla Niemiec nadal utrzymuje się na wysokich poziomach od czerwca. **Dane makro z gospodarki amerykańskiej, szczególnie te płynące z przemysłu, również dały powód do optymizmu.** Przemysłowy PMI wzrósł z 53,4 do 54,1, a PMI usług zanotował niewielki spadek z 54,80 do 54,6 – choć nadal pozostając na wysokich poziomach - co w połączeniu z dobrymi danymi z rynku pracy (najniższa stopa bezrobocia od czasów sprzed ostatniego kryzysu finansowego – 4,6%), jak i przyspieszającą inflacją, może świadczyć o trwalszej poprawie koniunktury w największej gospodarce świata.

Tematem numer jeden, mającym znaczny wpływ na gospodarkę światową, była wygrana Donalda Trumpa w wyborach w USA. Początkowe reakcje rynków były bardzo nerwowe. O skali niespodzianki najlepiej świadczy zmienność giełdy w Tokio. Po ogłoszeniu wstępnych wyników straciła ona 5% po to, by następnego dnia odrobić to z nawiązką. **Kluczowe dla amerykańskiej gospodarki wydają się być ogłaszane obniżki podatków.** Przedsiębiorstwa mają płacić 15% CIT zamiast obecnych 35% oraz 10% od zysków osiągniętych za granicą. Uproszczony i obniżony ma być również PIT. Skala zapowiadanego luzowania fiskalnego to 2,5% amerykańskiego PKB. Według szacunków FED tylko jeden procent takiej obniżki skutkuje zwiększeniem potencjalnego PKB o 1,4% za trzy lata. Przy 2,5% dałoby to dodatkowe aż 3,5%.

Amerykańskie indeksy akcji pną się cały czas do góry. Trudno znaleźć sektory, które byłyby oczywistymi przegranymi nowej sytuacji politycznej. Za to wśród beneficjentów wymienia się branże mające skorzystać z deregulacji jak banki czy firmy farmaceutyczne. Do zwycięzców powinien należeć także sektor obronny czy szerokie spektrum spółek korzystających ze wzrostu inwestycji infrastrukturalnych. W przypadku gospodarki amerykańskiej znak zapytania pojawia się w momencie oceny realności wszystkich postulatów nowego prezydenta. Zwłaszcza zwiększenie wydatków infrastrukturalnych będzie rozłożone w czasie, z kolei zbyt duże luzowanie fiskalne może być zablokowane przez Kongres. Mimo wszystko optymizm wydaje się uzasadniony.

SYTUACJA NA RYNKU AKCYJNYM

W listopadzie wskaźnik polskiego rynku WIG zachowywał się lepiej niż indeks rynków wschodzących MSCI Emerging Markets pomimo tendencji spadkowej. Stopa zwrotu głównego indeksu GPW spadła w minionym miesiącu o 1,12%, w czasie gdy ten drugi odnotował 4,5-proc. spadek. Indeks blue-chipów, spadł o 0,94%, mWIG40 spadł o 0,28%, zaś sWIG80 także zanotował spadek o 2,57%. Spośród rynków rozwiniętych najlepiej radził sobie amerykański S&P500, który wzrósł o blisko 3,45 proc. w horyzoncie miesięcznym (na kanwie wyborów prezydenckich), jak i japoński Nikkei225, który zwiększył swoją wartość o około 5 procent. Znacznie gorzej na jego tle wypadł niemiecki DAX ze stopą zwrotu -0,23 proc., a indeks francuski CAC wzrósł o 1,5 proc w ujęciu miesięcznym.

Światowe rynki akcji zdominował optymizm po wyborze Trumpa, który wypchnął na szczyty zarówno indeksy, jak i walutę amerykańską. Co ciekawe nie zaszkodziło to surowcom, które (zwłaszcza metale) pną się do góry. Ich wzrost wydaje się w stanie zrównoważyć ryzyko dla rynków wschodzących wynikające z mocnego dolara (dług korporacyjny i publiczny denominowany w twardej walucie staje się w tych warunkach większym obciążeniem). Dobry sentyment może zatem nie ominie także Polski, choć wskazana jest ostrożność – czynniki lokalne (OFE, ryzyko polityczne) mogą nadal być obciążeniem dla warszawskiego parkietu.

Na rynku krajowym palącym problemem może stać się kolejne podejście do reformy OFE. Ministerstwo Pracy w swoim przeglądzie systemu emerytalnego zarekomendowała przejęcie całości aktywów OFE przez ZUS. Szybka reakcja Ministerstwa Finansów na te rewelacje odbudowała pozytywny sentyment. W miniony piątek zabrał głos Paweł Borys, prezes Polskiego Funduszu Rozwoju podtrzymując, że obowiązująca wersja reformy to plan z lipca. Jednak przyglądając się tej dyskusji nietrudno zauważyć, że w Rządzie ścierają się mocno różne opinie. W tej sytuacji pojawia się pewne ryzyko, które dotyczy spółek mniej płynnych za to z dużym udziałem OFE w akcjonariacie. Trudno liczyć, by inwestorzy zdecydowali się zatem na większe zaangażowanie w spółkach z mWIG40. Rzeczywiście od końca września indeks ten przestał wyróżniać się pozytywnie na tle polskich blue-chipów. Początkowo zjawisko to można było potraktować jako naturalną konsekwencję mocnych wzrostów, ale obecnie inwestorzy raczej czekają na konkretne rozwiązania, tzn. projekty ustaw, które powinny pojawić się na początku przyszłego roku i rozstrzygnąć ostatecznie o losie OFE.



SYTUACJA NA RYNKU OBLIGACYJNYM

Miniony miesiąc przyniósł znaczący spadek cen polskich 10-letnich papierów skarbowych, co było odzwierciedlone wzrostem ich rentowności z 3,12% do 3,65%. **Polskie papiery skarbowe podzieliły tym samym los obligacji z rynków bazowych.** Przyczyną takiego stanu rzeczy była nieoczekiwana wygrana Donalda Trumpa w wyborach prezydenckich w Stanach Zjednoczonych, szczególnie biorąc pod uwagę propagowane przez niego proinflacyjne postulaty dotyczące polityki fiskalnej – zwiększenie wydatków na infrastrukturę w wysokości około 550 mld USD oraz obniżenie podatków dla firm.

Głównym tematem poruszonym w listopadzie, w kontekście rynku obligacji na świecie, jest coraz pewniejszy początek serii podwyżek stóp procentowych. Bardzo dobre dane o zamówieniach na dobra trwałe w Stanach Zjednoczonych oraz lepsze od oczekiwań wskaźniki koniunktury PMI zarówno w przemyśle i usługach mocno sygnalizują rozpoczęcie procesu podwyżek jeszcze w tym roku. **Natomiast w strefie euro prawdopodobny scenariusz to przedłużenie luzowania ilościowego.**

Spośród czynników krajowych, Sejm uchwalił ustawę, która przewiduje obniżenie wieku emerytalnego do 60 lat dla kobiet i 65 lat dla mężczyzn. Nowa regulacja będzie obowiązywała od 1 października 2017 r. W związku ze zmianą, Agencja ratingowa Fitch wyraziła opinię, że polski rząd powinien podjąć działania dostosowawcze, tak aby po obniżeniu wieku emerytalnego deficyt sektora finansów publicznych nie przekroczył progu 3% PKB. Zaktualizowany rating dla Polski Fitch opublikuje w styczniu 2017 r.



SYTUACJA NA RYNKU PIENIĘŻNYM

Dane napływające z polskiej gospodarki są generalnie słabsze od oczekiwań rynkowych, co jednak wcale nie zachęca władz monetarnych do obniżki kosztu pieniądza, gdyż w tym samym czasie mamy osłabiającą się złotówkę, a inflacja konsumentów, prawdopodobnie po listopadzie, wejdzie w strefę dodatnią. Należy oczekiwać, że pierwszym ruchem Rady Polityki Pieniężnej będzie podwyżka stóp procentowych, która nastąpi dopiero pod koniec 2017 lub na początku 2018 roku.

Obecna fala wyprzedaży obligacji była spowodowana obawami o podwyżki stóp procentowych oraz rosnącymi oczekiwaniami inflacyjnymi. Ucierpiały na tym również obligacje o zmiennym oprocentowaniu, które w okresie podwyżek stóp procentowych powinny stopniowo zyskiwać na cenie. Podobnie gorzej zachowały się obligacje indeksowane inflacją, dla których wzrost ogólnego wskaźnika cen jest elementem jak najbardziej pozytywnym.

Komisja Europejska nieznacznie obniżyła prognozy tempa wzrostu gospodarczego w Polsce. Podkreślono silne fundamenty polskiej gospodarki. Wysokie jednorazowe dochody z tytułu sprzedaży koncesji telekomunikacyjnych pomagają wynikom sektora finansów publicznych w tym roku.

