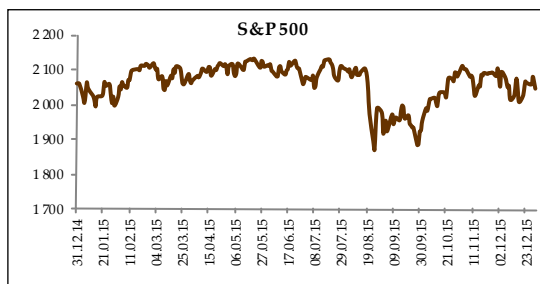


Komentarz rynkowy

styczeń 2016

Rynki finansowe na świecie

W styczniu obserwowaliśmy kontynuację spadków na największych światowych giełdach. Amerykański S&P500 stracił w przeciągu miesiąca ponad 5%. Większe straty odnotowała giełda w Niemczech. DAX spadł blisko 9%. Pozytywnie wyróżniła się natomiast w ubiegłym miesiącu giełda w Turcji, gdzie indeks ISE100 zyskał ponad 2%. Trzeba natomiast pamiętać, że Turcja była relatywnie słabszym rynkiem w ubiegłym roku, a w obecnym powinna mu pomagać przyspieszająca dynamika PKB w otoczeniu niskiej ceny ropy oraz stabilizacji politycznej. Surowce cały czas pozostawały pod presją. Kurs baryłki ropy stracił w ubiegłym miesiącu 6%. Na koniec stycznia za baryłkę ropy płacono 35 USD. Pozytywnie wyróżniła się cena uncji złota zyskując ponad 5%. W ostatnich miesiącach ceny akcji na światowych giełdach stabilizują się po ponad 6 latach wzrostów i w wielu przypadkach są w okolicach poziomów wsparcia.

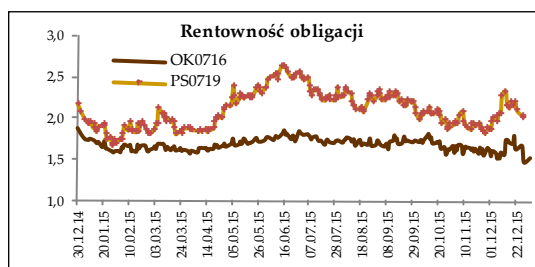


Dane makro

Stopa ref. NBP		1,5%
PKB r/r Q3 2015		3,4%
Inflacja r/r XII 2015		-0,5%
WIG	44 290,05	-4,69%
WIG20	1 780,25	-4,24%
mWIG40	3 373,43	-5,43%
sWIG80	12 450,98	-5,75%
S&P500	1 940,24	-5,97%
RTS	745,30	-1,55%

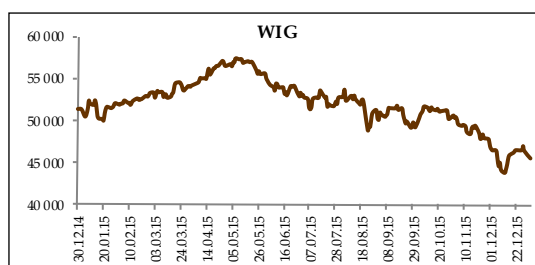
Polska – makroekonomia i rynek dłużny

W styczniu opublikowana została dynamika produktu krajowego brutto w 2015r., która wyniosła +3,6% r/r i była wyższa w stosunku do 3,3% odnotowanych w 2014r. Na podstawie tej danej można szacować wzrost gospodarczy w IV kwartale zeszłego roku na poziomie w przedziale 3,8%-4,0% r/r. Motorem wzrostu był popyt krajowy, a zwłaszcza konsumpcja. Inwestycje obniżyły się do poziomu 6,1% wobec 9,8% odnotowanych w poprzednim roku. Eksport netto przyniósł nieznaczny dodatni wkład. Z bieżących danych makroekonomicznych publikowanych w styczniu pozytywnie wyróżnił się odczyt produkcji przemysłowej, która wzrosła w ujęciu rocznym o 6,7% r/r (powyżej konsensusu rynkowego w wysokości około 5,5%). Wzrost produkcji sprzedanej odnotowano w 27 spośród 34 działów przemysłu, największy w produkcji pozostałego sprzętu transportowego. Dynamika sprzedaży detalicznej wyniosła +4,9% r/r w ujęciu nominalnym (znacznie powyżej konsensusu rynkowego kształtującego się w okolicach 3,5%). W podziale na segmenty widać było odbicie dynamiki sprzedaży samochodów (ponad 15% r/r), również przyzwoite wzrosty odnotowaliśmy w przypadku pozostałych dóbr trwałych (meble, RTV, AGD) i półtrwałych (odzież, obuwie). Negatywne odczyty były a kategoriach: sprzedaży paliw, „pozostałe” oraz żywność (roczny spadek aż o 5,9%). Rynek pracy pozostaje silny. Stopa bezrobocia nieznacznie wzrosła do poziomu 9,8% wobec 9,6% odnotowanych wcześniej. Przeciętne wynagrodzenie brutto wzrosło o 3,1% r/r. Wskaźnik inflacji CPI uporczywie pozostaje na poziomach deflacyjnych w wysokości -0,5% r/r i poprzednim wyniku -0,6%. Przyczyną utrzymywania niskich cen pozostają spadki cen żywności i paliw. Na lutym posiedzeniu RPP stopy procentowe zostały pozostawione na dotychczasowym poziomie 1,5%. Komunikat nie uległ dużym zmianom. Natomiast Rada jest mniej optymistyczna jeśli chodzi o perspektywy wzrostu inflacji w kolejnych miesiącach, sugerując złagodzenie nastawienia. W posiedzeniu wzięło udział trzech nowych członków (M. Chrzanowski, E. Gatnar, J. Kropiwnicki). Na konferencji prof. Belka stwierdził, że obecnie nie widzi wzrostu szans na zmiany stóp NBP zarówno w górę, jak i w dół. Jego zdaniem, otoczenie zewnętrzne jest niepewne, więc lepiej wstrzymać się ze zmianami w polityce pieniężnej, aby nie narażać polskiej gospodarki na dodatkowe szoki. Niewątpliwie do dużych zaskoczeń należała decyzja agencji S&P obniżająca rating polskiego długoterminowego długu w walucie obcej z A- (perspektywa pozytywna) do BBB+ (perspektywa negatywna). Analitycy rynkowi oczekiwali jedynie redukcji perspektywy ratingu. Zasadniczym powodem obniżki ratingu była obawa o „erozję instytucji”. Zdaniem agencji S&P, polski rząd inicjuje szereg procesów legislacyjnych, które mogą ograniczyć niezależność kluczowych instytucji, w tym NBP. W styczniu notowania obligacji skarbowych o średnich i długich terminach zapadalności wykazały się dużą zmiennością pod wpływem decyzji agencji S&P. Rentowności wynosiły odpowiednio: (OK0717) 1,42% wobec 1,59% na koniec grudnia, (PS0420) 2,18% wobec 2,22%, natomiast (DS0725) 2,97% wobec 2,95%. Złoty stracił na wartości wobec głównych walut. Kursy zamknięcia wobec głównych walut wynosiły odpowiednio: EUR/PLN 4,42 vs 4,26 i USD/PLN 4,08 vs 3,92.



Polska – rynek akcji

W styczniu bieżącego roku WIG stracił blisko 5% i był to jeden z najsłabszych miesięcy w ostatnim czasie. Indeks sWIG80 spadł o blisko 6%. Relatywnie słabe zachowanie się głównego indeksu WIG można wiązać z spadkami na światowych giełdach, kontynuacją licznych kontrowersyjnych wypowiedzi polityków po wyborach parlamentarnych uszczegóławiających kwestie rewizji systemu OFE, podatku bankowego oraz podatku od sieci handlowych. W ubiegłym miesiącu wśród blue chips wcześniejsze spadki odrabiał subindeks WIG-Energetyka, zyskując blisko 4%. Z kolei najsłabiej zachowywał się subindeks WIG-Surowce, tracąc w styczniu 10%, co jest pochodną między innymi spadających cen surowców. Trwająca od połowy maja korekta na warszawskiej GPW jest w zaawansowanej fazie. Ceny polskich akcji uznajemy za atrakcyjne. Ryzykiem dla naszego rynku pozostają kolejne kontrowersyjne zapowiedzi polityków oraz sytuacja na światowych rynkach.



Rekomendacja ogólna

Obecny poziom cen akcji uznajemy za atrakcyjny.

Rekomendowany Fundusz/Subfundusz

QUERCUS Agresywny
QUERCUS Selektywny
QUERCUS Stabilny
QUERCUS Ochrony Kapitału