

# Wzrost optymizmu

*We wrześniu na większości rynków, zarówno akcji jak i obligacji, dominowały wzrosty. Trwały już od początku miesiąca i wiązały się z oczekiwaniem na decyzję amerykańskiego banku centralnego w sprawie ograniczenia programu skupu aktywów (QE). Podczas gdy wielu inwestorów obawiało się nagłego zakończenia, FED nieoczekiwanie podjął decyzję o kontynuacji tego programu.*

## Wzrosty na rynkach rozwiniętych

**Po słabszym sierpniu, większość rynków tym razem zanotowała wzrosty.** Amerykański S&P500 wzrósł o 3,0%, Euro Stoxx50 o 6,3%, a DAX o 6,1%. Japoński Nikkei wzrósł o 8,0%. Indeks MSCI Emerging Markets wzrósł o 6,2%, a indeks MSCI World o 5,0%.

Oprócz decyzji FED, dość istotnym wydarzeniem było tymczasowe zażegnanie ryzyka interwencji zbrojnej w Syrii. W odpowiedzi na groźby ze strony państw NATO reżim zgodził się na współpracę w celu likwidacji arsenału broni chemicznej znajdującego się na jego terytorium.

Pozytywny nastrój panujący na rynkach został zmałowany pod koniec miesiąca przez kłopoty z uchwaleniem budżetu w USA. Demokratom i Republikanom nie udało się jak na razie dojść do konsensusu, co spowodowało konieczność wstrzymania niektórych wydatków i potencjalne kłopoty z pensjami dla pracowników sfery budżetowej. Choć taka sytuacja w ostatnich kilkunastu latach zdarzała się już wielokrotnie i zazwyczaj kończyła się kompromisem, to niepewność z tym związana może przez jakiś czas oddziaływać na rynki. Zbyt długie zamrożenie wydatków rządowych może mieć konsekwencje w postaci mniejszego tempa wzrostu PKB.

## Surowce

Wrześniowa stabilizacja sytuacji politycznej na bliskim wschodzie przyczyniła się do spadku cen ropy, a także złota. Ropa staniała o 3,5% do 108,4 USD za baryłkę, złoto staniało o 4,7% do 1328,9 USD za uncję. Decyzja FED oraz lepsze odczyty wskaźników PMI pozwoliły na umiarkowany wzrost cen miedzi o 2,8% do 7302 USD za tonę.

## Odreagowanie w regionie

Ostatni miesiąc kwartału przyniósł pozytywne stopy zwrotu na wszystkich rynkach regionu. Najlepiej wypadła Turcja, która wzrosła we wrześniu aż o 12,2%. Rosyjski Micex wzrósł o 7,2%, austriacki ATX wzrósł o 4,1%. Węgierski BUX wzrósł o 2,6%. Najniższy wzrost zanotował indeks czeski – PX wzrósł o 1,3%. Stopy zwrotu w USD są nawet wyższe, ze względu na wrześniowe umacnianie się wszystkich lokalnych walut.

W Turcji, mimo wcześniejszych negatywnych czynników politycznych (takich jak wydarzenia na placu Taksim czy napięta sytuacja w związku z wojną domową w Syrii), sytuacja makro utrzymuje się na dobrym poziomie. Pozytywnie zaskoczył wrześniowy odczyt PMI w produkcji, który wzrósł do poziomu 54 pkt z 50,9 w sierpniu. Poprawę PMI zanotowały również Polska i Węgry.

Powoli rośnie zainteresowanie inwestorów rynkiem rosyjskim. Pomaga temu niewątpliwie FED, a z czynników bardziej lokalnych, pozytywnie wpływają m.in. zapowiedzi o zwiększeniu dywidend w spółkach państwowych czy uchwalenie ulg podatkowych dla spółek z sektora naftowego.

## Nad Polską burza po propozycjach „reformy OFE”

Propozycje rządu odnośnie „reformy OFE” spowodowały początkowo znaczącą przecenę na GPW. W pierwszym tygodniu miesiąca, WIG stracił nawet 7%. Pesymizm na rynku nie utrzymał się jednak długo. Indeksy w kolejnych tygodniach zdołały odrobić straty.

Dezaprobatą inwestorów krajowych i zagranicznych wobec fundamentalnych zmian proponowanych przez rząd, wyraziła się w bardzo dużych obrotach i spadkach na spółkach z indeksu WIG20. W kolejnych dniach poprawa nastrojów na świecie, tonowanie radykalnych opinii polityków oraz dokładniejsze analizy dotyczące wpływu reformy na rynek, pozwoliły na wyjście indeksów na plus. Najlepiej radziły sobie indeksy małych i średnich spółek, na których aktywność inwestorów zagranicznych jest najmniejsza.

Niezależnie jednak od „bilansu zamknięcia” miesiąca na

giełdzie, decyzja rządu w sprawie OFE okazała się negatywnym zaskoczeniem dla rynku. Mimo że scenariusze były wcześniej znane, rynek „po cichu” liczył na wypracowanie bardziej neutralnego dla rynku podejścia. Spadki na giełdzie, jakie nastąpiły po konferencji rządu, były wynikiem obaw o efektywne zlikwidowanie OFE w perspektywie kilku kolejnych lat i ewentualne negatywne konsekwencje tych zmian dla polskiej gospodarki.

Z punktu widzenia finansów publicznych warto pamiętać, że proponowana „reforma” OFE i wtórne przewłaszczenie ok. 140 mld zł jest tylko kolejnym księgowym zabiegiem pozwalającym obniżyć poziom długu publicznego do PKB. Tym samym rząd nie musi ciąć wydatków i niestety odsuwa w czasie konieczność przeprowadzenia niepopularnych reform finansów publicznych.

Rynek, początkowo przestraszył się również możliwej podaży akcji wynikającej z potencjalnego braku napływu nowych składek i jednocześnie konieczności przekazania już w 2014 roku do ZUS składek osób mających mniej niż 10 lat do emerytury. Jednak zawilość i przeciąganie się procesu legislacyjnego prawdopodobnie spowoduje pewne opóźnienie w wejściu w życie tych zmian.

## Rynek długu

Rynki obligacji, zarówno w kraju jak i zagranicą charakteryzowały się dużą zmiennością. Ostatecznie rentowność amerykańskich 10-latek spadła z 2,79% do 2,61%, a 10-letnich obligacji niemieckich z 1,86% do 1,73%.

### Liczby września

Dane	Kraj / region	Dane za okres:	Dynamika lub wartość	
			aktualna	poprzednia
Indeks PMI produkcji	Chiny	Wrzesień	51,1	51,0
Wskaźnik ISM produkcji	USA	Wrzesień	56,2	55,7
Indeks zaufania konsumentów*	USA	Wrzesień	79,7	81,8
Indeks PMI produkcji	Niemcy	Wrzesień	51,1	51,8
Indeks PMI produkcji	Polska	Wrzesień	53,1	52,6
Produkcja przemysłowa	Polska	Sierpień	2,2%	6,3%

\* Indeks zaufania konsumentów (The Conference Board Consumer Confidence Index) – wskaźnik obliczany na podstawie comiesięcznej ankiety wśród gospodarstw domowych; obejmuje ocenę bieżącej kondycji gospodarstwa domowego oraz oczekiwań co do jej zmiany za 6 miesięcy (rok 1985 = 100).

Po słabym sierpniu, wrzesień ostatecznie przyniósł stabilizację na polskim rynku długu. Mimo znacznej wyprzedaży (zmiany w OFE) w pierwszym tygodniu, druga połowa miesiąca przyniosła poprawę nastrojów wśród inwestorów. Ostatecznie we wrześniu rentowność obligacji 10-letnich utrzymała się na poziomie 4,44%, pięcioletnich lekko wzrosła z 3,81% do 3,84%.

---

*Materiał jest prezentowany w celach informacyjnych i nie powinien być wyłączną podstawą podejmowania decyzji inwestycyjnych.*

*Niniejszy dokument nie może być kopiowany, cytowany lub rozpowszechniany w jakikolwiek sposób bez uprzedniego pisemnego zezwolenia BZ WBK Asset Management S.A. Informacje zawarte w dokumencie są dobierane zgodnie z najlepszą wiedzą jego autorów i pochodzą ze źródeł uznawanych za wiarygodne, jakkolwiek autorzy nie gwarantują ich dokładności i kompletności.*

*Autorzy nie ponoszą odpowiedzialności za skutki decyzji inwestycyjnych podjętych wskutek interpretacji powyższego dokumentu. Przed dokonaniem inwestycji w fundusze inwestycyjne Arka należy zapoznać się z Prospektem Informacyjnym dostępnym na stronie [www.arka.pl](http://www.arka.pl) (w przypadku Arka Prestiż SFIO na stronie [www.prestiz.arka.pl](http://www.prestiz.arka.pl)).*