

RYNKI AKCJI

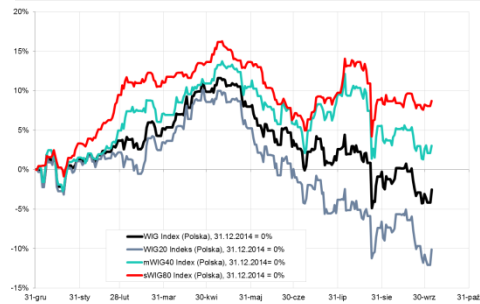
Wrzesień przyniósł kontynuację sierpniowej korekty na rynkach akcji. Indeks WIG spadł o 2,84%. Skupiający duże spółki WIG20 stracił 4,30% ze względu na wysoki udział w tym indeksie sektora paliwowego (WIG Paliwa spadł o 8,15%) i energetycznego (WIG Energetyka spadł o 8,22%). Nieco lepiej zachowywały się małe i średnie spółki (indeks mWIG40 i sWIG80 straciły odpowiednio 2,74% i 0,78% - patrz wykres W1). Znacznie gorsza koniunktura panowała zagranicą. Korektę kontynuowały wszystkie najważniejsze europejskie parkiety (DAX -5,84%, CAC40 -4,25%, IBEX - 6,81%). Niewiele lepiej zachowywały się akcje za oceanem, gdzie indeks S&P 500 spadł o 2,64%, a skupiający spółki technologiczne Nasdaq Composite o 3,27% - patrz wykres W2.

Przez cały miesiąc na rynkach dominowała wysoka zmienność, gdyż inwestorzy z jednej strony obawiali się wrześniowego posiedzenia FED, w którym jego członkowie mogli po raz pierwszy od 9 lat podnieść stopy, a z drugiej strony wielu poszukiwaczy okazji kusili co raz atrakcyjniejsze wskaźniki wyceny. Ostatecznie członkowie FOMC (Federalnego Komitetu Otwartego Rynku) nie zdecydowali się na podwyżkę, a po wrześniowych spadkach wskaźnik Cena/Zysk dla indeksu WIG na rok 2015 spadł do poziomów ok. 12x z poziomu 15.5x w maju br., co wydaje się już atrakcyjnym poziomem, dającym szansę na odbicie w sezonowo silnym, czwartym kwartale – patrz wykres W4.

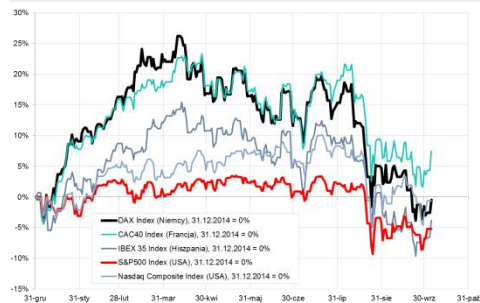
W ujęciu sektorowym najlepiej poradziły sobie spółki z sektora surowcowego (+6,78%) i media (+4,21%). Najgorsze spoty zwrotu dały akcje firm z sektora energetycznego (-8,22%) i paliwowego (-8,15%) – patrz wykres W3. Na notowaniach firm z sektora energetycznego negatywnie zaważyły ponowne spekulacje o ich partycypacji w ratowaniu sektora węglowego. Jeśli chodzi zaś o spółki paliwowe, to głównym powodem spadków była korekta cen rafinerii PKN Orlen i Lotos, na skutek spadku marż rafineryjnych z ostatnich rekordowych poziomów.

Nasze założenie o powolnym, ale stabilnym globalnym wzroście gospodarczym w tym i przyszłym roku pozostaje scenariuszem bazowym. Uważamy, że duża przecena, wciąż dobre wyniki spółek, a także korzystna sezonowość rynku akcji w końcówce roku za tym przemawia. Poza atrakcyjnymi wskaźnikami wyceny rynków akcji, na korzyść tej klasy aktywów przemawia również: 1) relatywna atrakcyjność względem rynku obligacji, 2) obraz techniczny rynku (we wrześniu zostały przetestowane sierpniowe minima, które zostały skutecznie wybronione), 3) możliwość ogłoszenia przez BOJ i ECB rozszerzenia programów QQE i QE.

W1. Główne krajowe indeksy akcji w 2015 roku



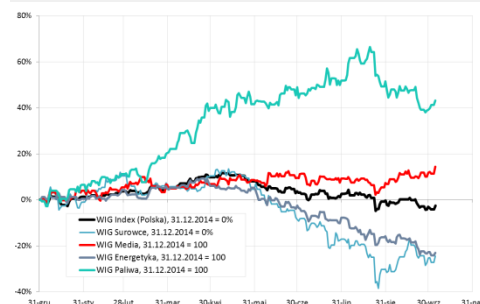
W2. Zmiany wybranych zagranicznych indeksów w 2015



W4. Prognozowane P/E dla indeksu WIG za rok 2015 roku



W3. Zmiany polskich indeksów sektorowych w 2015 roku



Nota Prawna: Niniejszy dokument służy wyłącznie celom informacyjnym i nie stanowi w żadnym wypadku rekomendacji czy doradztwa inwestycyjnego. Jednocześnie wszelkie informacje dotyczące planów, oczekiwań, strategii, czy polityki inwestycyjnej co do najbliższej przyszłości, stanowią odzwierciedlenie wiedzy i oczekiwań zarządzającego na moment sporządzenia niniejszego dokumentu, w związku z czym mogą one ulec wielokrotnej zmianie w zależności od rozwoju sytuacji na rynkach finansowych. W skrajnym przypadku może to oznaczać, że oczekiwania te mogą ulec zmianie, także zanim niniejszy dokument dotrze do jego adresata.

Wymagane prawem informacje dotyczące Funduszy, w tym szczegółowy opis czynników ryzyka inwestycyjnego, znajdują się w prospekcie informacyjnym i jego skrócie dostępnym w siedzibie IPOPEMA TFI S.A., na stronie, www.ipopematfi.pl i w sieci sprzedaży.

## RYNEK DŁUGU

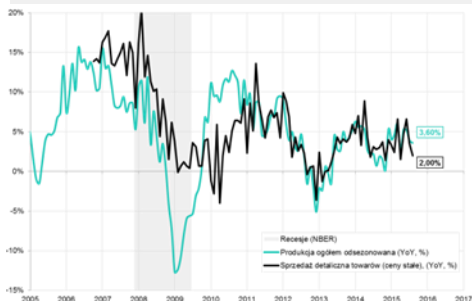
We wrześniu rentowności 10-letnich obligacji spadły z 2,93% do 2,83%, pięcioletnich z 2,43% do 2,34%, a dwulatek z 1,79% do 1,73%. Czynniki lokalne miały ograniczony wpływ na sytuację na krajowym rynku obligacji. Głównym powodem do wzrostu cen było zachowanie amerykańskiej Rezerwy Federalnej (odpowiednika polskiej Rady Polityki Pieniężnej). W połowie miesiąca, podczas dwudniowego posiedzenia, postanowiono nie podnosić stóp procentowych. Oficjalna prognoza faktycznie zakładała brak podwyżki, ale część inwestorów miała odmienne oczekiwania, co spowodowało znaczny spadek rentowności, a więc wzrost cen obligacji. Dodatkowo – co w ostatnich miesiącach jest już prawie regułą – obniżono prognozy wzrostu PKB (wykres W5), inflacji (wykres W6) i tzw. kropek, czyli oczekiwań członków FED dotyczących poziomu stóp procentowych w kolejnych latach (wykres W7). Powyższa decyzja wpłynęła nie tylko na wartość 10-letnich obligacji w USA, których rentowność spadła z 2,22% do 2,04%. Pozostałe rynki obligacji również zyskiwały. Rentowność niemieckich obligacji spadła z 0,80% do 0,59%, a włoskich z 1,96% do 1,72%. Zyskom nie oparły się także rynki wschodzące, w tym Polska.

Początek października przyniósł kolejne skokowe umocnienie obligacji, po bardzo słabych danych z amerykańskiego rynku pracy, które mogą skutkować brakiem podwyżek stóp procentowych.

Wydarzenia na lokalnym rynku nie mają większego przełożenia na ceny polskich obligacji. Dane z realnej gospodarki we wrześniu zaskoczyły rynek negatywnie. Spadek sprzedaży detalicznej wraz z niższą od prognoz dynamiką wzrostu produkcji przemysłowej sugerują, że tempo wzrostu PKB z pierwszego kwartału (3,6% rok do roku) może być trudne do utrzymania (patrz wykres W8).

Uważamy, że końcówka roku powinna przynieść dalsze spadki rentowności, ale już w mniejszej skali niż to było w trzecim kwartale. Obawy o trwałość światowego wzrostu gospodarczego przełożą się na wydłużenie programu luzowania ilościowego w Europie, kolejną fazę skupu aktywów w Japonii i brak podwyżek stóp w USA w tym roku, a spadki cen surowców i dewaluacja chińskiej waluty utrzymają inflację na niskim poziomie. Wśród czynników ryzyka dla obligacji (ale również polskiej waluty) należy wymienić zbliżające się wybory parlamentarne, na których prawdopodobnie dojdzie do zmiany partii rządzącej. Nie sam wynik wyborów jest jednak najważniejszy, a program, który będzie realizowany przez zwycięską partię, dlatego uczestnicy rynku z niecierpliwością będą czekali na expose nowego premiera.

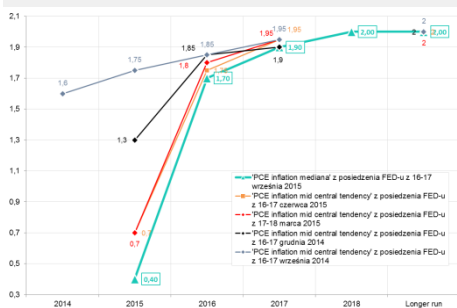
### W8. Sprzedaż detaliczna i produkcja przemysłowa w Polsce



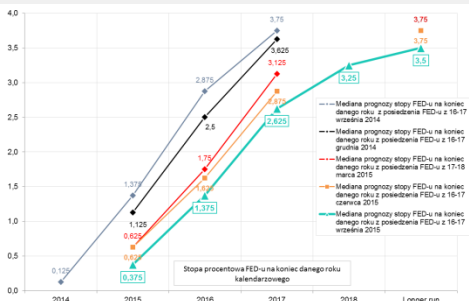
### W5. Zmiany prognozy FED-u: wzrostu PKB dla gospodarki USA



### W6. Zmiany prognozy FED-u: inflacja PCE dla gospodarki USA



### W7. Projekcja stóp procentowych FED-u na koniec danego roku



Departament Zarządzania Aktywami  
IPOPEMA Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.

Powyższy komentarz powstał jako kompilacja komentarzy miesięcznych sporządzanych dla poszczególnych funduszy IPOPEMA TFI / IPOPEMA AM

Nota Prawna: Niniejszy dokument służy wyłącznie celom informacyjnym i nie stanowi w żadnym wypadku rekomendacji czy doradztwa inwestycyjnego. Jednocześnie wszelkie informacje dotyczące planów, oczekiwań, strategii, czy polityki inwestycyjnej co do najbliższej przyszłości, stanowią odpowiedzialnie wiedzy i oczekiwań zarządzającego na moment sporządzenia niniejszego dokumentu, w związku z czym mogą one ulec wielokrotnej zmianie w zależności od rozwoju sytuacji na rynkach finansowych. W skrajnym przypadku może to oznaczać, że oczekiwania te mogą ulec zmianie, także zanim niniejszy dokument dotrze do jego adresata.

Wymagane prawem informacje dotyczące Funduszy, w tym szczegółowy opis czynników ryzyka inwestycyjnego, znajdują się w prospekcie informacyjnym i jego skrócie dostępnym w siedzibie IPOPEMA TFI S.A., na stronie, www.ipopematfi.pl i w sieci sprzedaży.