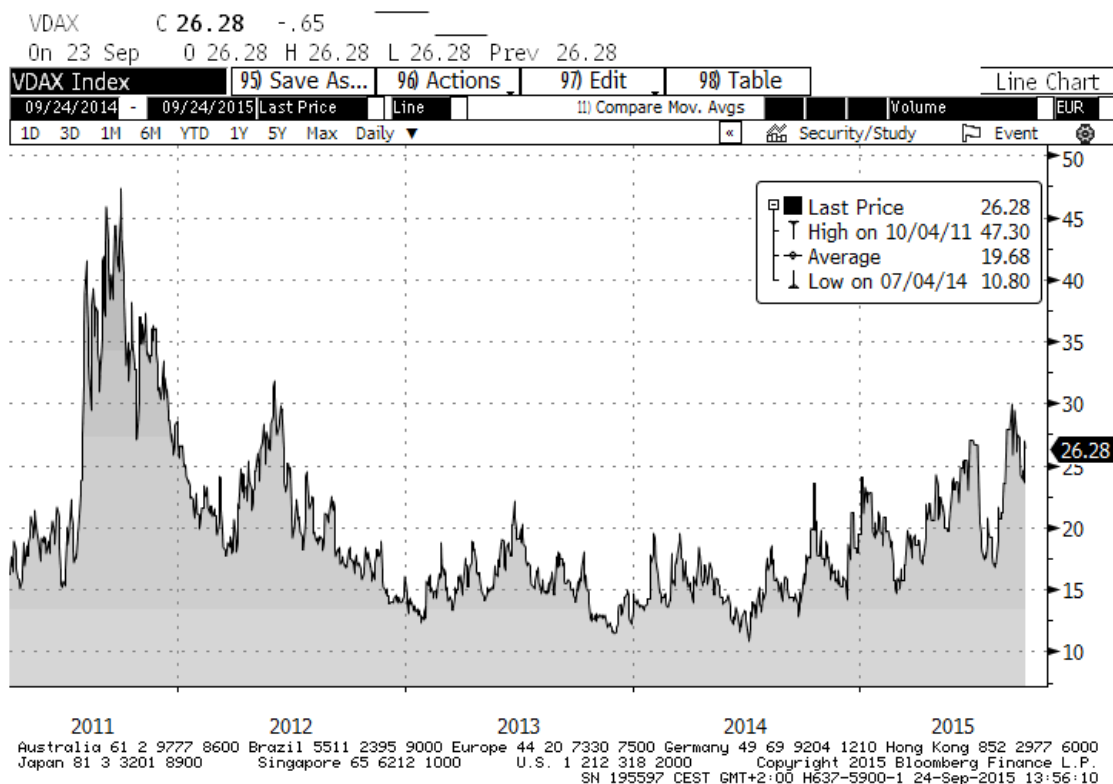


24 września 2015.

Czasy dużej zmienności...

Wtorkowa sesja przyniosła znaczące spadki **niemieckiego indeksu DAX**, który zamknął się na **najniższym poziomie od stycznia tego roku**. Głównym motorem napędowym spadków był sektor motoryzacyjny, który od poniedziałku żyje oskarżeniami Volkswagena przez Amerykańską Agencję Ochrony Środowiska o oszustwa przy testach emisji spalin. Największemu (pod względem przychodów) producentowi samochodów na świecie grozi gigantyczna kara, a jego pozycja konkurencyjna bez wątpienia ulegnie znacznemu osłabieniu. Koncern utworzył we wtorek rezerwę na poczet kar w wysokości 6,5 mld EUR, jednakże w ciągu dwóch dni jego kapitalizacja zmniejszyła się o ponad 23 mld EUR. Wtorkowa sesja przyniosła rozprzestrzenienie się przeceny na innych producentów samochodów (nie tylko z Niemiec, ale i Francji czy Stanów Zjednoczonych) jak również na cały rynek. Jest to o tyle zaskakujące, że stowarzyszenie francuskich koncernów samochodowych już w poniedziałek zaapelowało o przeprowadzenie rygorystycznych testów wszystkich producentów, (w domyśle sugerując, że francuskie koncerny nie mają nic do ukrycia), a niemiecka spółka Daimler w poniedziałek wydała oświadczenie mówiące o tym, że problemy dotyczą tylko i wyłącznie samochodów Volkswagena. W chwili obecnej nic nie wskazuje na to, by problem dotyczył kogoś więcej niż jednej spółki.



Informacje i dane zawarte w tym materiale są udostępniane tylko i wyłącznie w celach informacyjnych i reklamowych i nie mogą stanowić podstawy do podjęcia decyzji inwestycyjnej. Nie należy traktować ich jako rekomendacji inwestowania w jakiegokolwiek instrumenty finansowe lub formy doradztwa inwestycyjnego, jak również jako oferty zawarcia umowy w rozumieniu Kodeksu cywilnego.

24 września 2015.

ipopema

Według naszych szacunków **wpływ problemów Volkswagena na niemiecką gospodarkę będzie marginalny**. W chwili obecnej wyceny europejskich spółek znajdują się na historycznych średnich, co według nas należy uznać za atrakcyjne poziomy między innymi z uwagi na najwyższą historycznie różnicę między stopą dywidendy a rentownością niemieckich obligacji (co pokazuje relatywną atrakcyjność akcji w środowisku niskich stóp procentowych). Zwiększamy również zaangażowanie w spółkach z sektora motoryzacyjnego (za wyjątkiem Volkswagena), traktując obecną **przecenę jako okazję do zakupów**. Naszym zdaniem spółki te w średnim terminie zyskają na słabości swojego konkurenta. W zeszłym tygodniu z okazji targów IAA we Frankfurcie odbyliśmy kilkanaście spotkań ze spółkami motoryzacyjnymi z całego świata i nadal wierzymy w dobre perspektywy dla sektora. Z wielu powodów, ale między innymi z uwagi na duże możliwości stymulacji wzrostu przez rząd, scenariusz silnego spowolnienia w Chinach wydaje się mało prawdopodobny. Sektorowi sprzyja zaś popyt w Europie i Ameryce Północnej jak również słabe euro i niskie ceny surowców.

Okres ostatnich kilku miesięcy to na rynkach akcji **czas największej od 2011 roku zmienności**. Wtorkowa sesja dobitnie pokazuje, że rynki pozostają rozchwiane i potrafią dramatycznie zareagować nawet na najmniejsze negatywne informacje. Przez ostatnie kilka miesięcy napłynęła na rynek znacząca ilość negatywnych informacji: pogarszająca się perspektywa gospodarcza w Chinach, problemy Grecji, skandal Volkswagena, potencjalne zacieśnianie polityki monetarnej przez amerykańską Rezerwę Federalną, a w kraju osłabienie się franka do złotówki i perspektywa opodatkowania sektora bankowego.

Negatywne informacje i przecena na rynku akcji miały wpływ na notowania funduszu **IPOPEMA Makro Alokaacji**, którego jednostka przeceniła się znacznie w ostatnich dniach. Jesteśmy jednak przekonani o tym, że obecne poziomy cenowe z nawiązką uwzględniają te negatywne informacje, a rynek w krótkiej perspektywie ustabilizuje się i zacznie zwracać uwagę na niezmiennie pozytywne otoczenie makroekonomiczne w Europie, poprawę zysków spółek i luzowanie polityki monetarnej przez Europejski Bank Centralny. Historycznie okresy podwyższonej zmienności i znaczących korelacji pomiędzy aktywami poprzedzają zmianę trendu, co sugerowałoby, że powoli zbliżamy się do końca przeceny. Sytuacja na rynku długu powinna mieć również pozytywny wpływ na wycenę funduszu. Od momentu posiedzenia Rezerwy Federalnej (czwartek wieczór) polskie obligacje umocniły się skokowo. Rentowność dziesięcioletniej obligacji spadła z 3% do poziomu 2,76%. Oczekujemy dalszego wzrostu cen polskich obligacji, ale już w mniejszym zakresie niż to miało miejsce w ostatnim tygodniu.

Paweł Gašior, Zarządzający
Mariusz Zaród, Zarządzający

Informacje i dane zawarte w tym materiale są udostępniane tylko i wyłącznie w celach informacyjnych i reklamowych i nie mogą stanowić podstawy do podjęcia decyzji inwestycyjnej. Nie należy traktować ich jako rekomendacji inwestowania w jakiegokolwiek instrumenty finansowe lub formy doradztwa inwestycyjnego, jak również jako oferty zawarcia umowy w rozumieniu Kodeksu cywilnego.