



Rynek długu

Głównym wydarzeniem października w Polsce, były wybory parlamentarne, w których opozycja zdobyła poparcie pozwalające na przejście władzy z rąk PiS. W oczach rynku wzbudziło to nadzieje na poprawę stosunków z Unią Europejską i szybsze odblokowanie środków z Krajowego Planu Odbudowy. To zaś miało by bezpośredni pozytywny wpływ na rynek długu poprzez ograniczenie konieczności emisji obligacji PFR w przyszłym roku, zmniejszając jednocześnie podaż długu.

W reakcji na wynik wyborczy złoty umocnił się w stosunku do walut z rynków core market. Na rynku obligacji 10-cio latki zakończyły miesiąc spadkiem rentowności (z poziomu 5,89% na koniec września do 5,65% na koniec października). W przypadku obligacji 2 i 5-cio letnich rentowności nieznacznie wzrosły odpowiednio z 4,97% i 5,23% na koniec września do 5,14% i 5,29% na koniec października.

W październiku RPP obniżyło główną stopę procentową o 25 pb, do poziomu 5,75%. Jako uzasadnienie decyzji, prezes Adam Glapiński, wskazał szybki spadek inflacji. Według niego inflacja osiągnie poziom 6-7% w grudniu i około 5% w połowie przyszłego roku, co jest sygnałem dalszego, stopniowego luzowania polityki pieniężnej. Prezes podkreślił, że Rada kieruje się w swoich decyzjach bieżącymi odczytami danych.

Po długim cyklu zacieśniania polityki pieniężnej, obejmującym 10 podwyżek, Europejski Bank Centralny pozostawił stopy procentowe bez zmian (refinansowa na poziomie 4,5%, depozytowa 4%). Decyzja została podjęta jednogłośnie, jednocześnie EBC podtrzymał swoją gotowość do dostosowania parametrów polityki pieniężnej w zależności od napływających danych. Prezes Lagarde po raz kolejny powtórzyła, że dyskusja na temat obniżki stóp jest przedwczesna. Inflacja pozostanie zbyt wysoka przez zbyt długi czas, a obecny poziom stóp procentowych utrzymywany wystarczająco długo przyczyni się do sprowadzenia inflacji do celu.

Również FED, na swoim październikowym posiedzeniu, pozostawił stopy procentowe bez zmian, na poziomie 5,25-5,5%. Przekaz płynący z wypowiedzi członków FOMC jest spójny z wypowiedziami członków banku europejskiego. Proces sprowadzenia inflacji do celu ma przed sobą długą drogę, na której na razie brak miejsca na obniżki stóp procentowych. Aktualne pozostaje pytanie czy zostało osiągnięte wystarczająco restrykcyjne stanowisko w polityce pieniężnej.

W październiku odbyły się dwa przetargi obligacji, po których potrzeby pożyczkowe budżetu państwa w 2023 r. zostały w całości sfinansowane. Poziom prefinansowania potrzeb pożyczkowych brutto na 2024 r. (420,6 mld PLN) wynosi około 6%.

W najbliższych miesiącach spodziewamy się uspokojenia na rynku krajowych obligacji skarbowych o stałym kuponie. Aktualne poziomy rentowności, choć nadal wysokie, w obliczu hamowania procesu dezinflacji nie są już tak atrakcyjne jak obligacje o zmiennym kuponie czy też obligacje korporacyjne. Większy potencjał posiadają obecnie w

naszych oczach, krajowe obligacje skarbowe lub gwarantowane przez Skarb Państwa, ale denominowane w EUR i USD.

W dłuższym terminie (dwa, trzy kwartały do przodu), atrakcyjność obligacji o stałym kuponie jest bardzo wysoka a osiągnięte stopy zwrotu z takiej inwestycji, powinny znacząco przewyższyć poziom inflacji.



Rynek akcji polskich

Październik należał do polskich inwestorów. Warszawski parkiet zdecydowanie wyróżniał się swoim dynamicznym wzrostem, na tle spadających benchmarków niemal na całym świecie. Przyczynił się do tego wynik, odbywających się 15. Październik, wyborów parlamentarnych, zgodnie z którym władzę najprawdopodobniej obejmie dotychczasowa opozycja. Skala październikowego ruchu była znaczna (WIG urosł o 9,5%), ponieważ polityczne sondaże jeszcze na kilka tygodni wcześniej dawały duże szanse na utrzymanie status quo. Powyborczego entuzjazmu nie zgasiła nawet perspektywa konfliktu na Bliskim Wschodzie, ani rosnące rentowności obligacji na głównych rynkach.

Co naturalne, najmocniejsze wzrosty obserwowaliśmy wśród największych spółek, bowiem to na nich głównie skupia się zagraniczny kapitał, który przez ostatnie dni napływał na warszawski parkiet. WIG20 urosł w październiku o 12,2%, co było najwyższą stopą zwrotu spośród 90 najważniejszych indeksów na świecie, według agencji Bloomberg. Entuzjazm widoczny był także wśród spółek średniej wielkości, będących składnikami indeksu MWIG40, który zakończył miesiąc niemal pięcioprocentową aprecjacją. Zdecydowanie gorzej zachowywały się natomiast spółki małe, SWIG80 zakończył wprawdzie ten okres „na plusie”, ale wzrost nie przekroczył 1%.

Zdecydowanie najlepszym sektorem w październiku były banki, których kapitalizacja urosła aż o 25%, a reprezentujący je indeks WIG-Banki osiągnął nowy szczyt. Inwestorzy mają nadzieję, że retoryka Rady Polityki Pieniężnej ulegnie w najbliższych okresach zaostrzeniu, co w konsekwencji powinno przełożyć się na wyższe zyski sektora w średnim terminie. Te z kolei utrzymują się na rekordowych poziomach, co mogliśmy obserwować w minionych dniach, czytając sprawozdania finansowe za trzeci kwartał. Zaprezentowane w nich dochody okazywały się lepsze od oczekiwań analityków.

Nadzieja na poprawę jakości ładu korporacyjnego w Orlenie, stało za wzrostami indeksu WIG-Paliwa, który był w październiku drugim najlepszym indeksem sektorowym, z 12,8% wzrostem. Pozytywnie wyróżniały się także spółki budowlane, wśród których można upatrywać beneficjentów ewentualnego napływu środków unijnych, między innymi z Krajowego Programu Odbudowy.

Na przeciwnym biegunie znalazły się spółki z segmentu gier, które miały za sobą ważne premiery nowych produkcji. Brak pozytywnych zaskoczeń w sprzedaży dodatku do Cyberpunk 2077 stał za przeceną akcji CD Projekt, które spadły w październiku o 16%. Jeszcze gorzej zachowały się walory CI Games, która zaprezentowała swoją najnowszą grę z serii Lords of the Fallen. Rozbudzona nadzieja inwestorów na udany debiut okazały się płonna, gdy zaczęły sypać pierwsze recenzje i raporty sprzedażowe. Produkcja była ambitna i kosztowna, a informacje o wolumenach sprzedaży raczej rozczarowujące. W efekcie kurs akcji developera spadł o ponad 50%.

Warto zwrócić uwagę na istotne różnice w zachowaniu poszczególnych segmentów rynku. W naszej ocenie, ta sytuacja może być kontynuowana także w kolejnych okresach. Polska gospodarka powinna zgodnie z prognozami wychodzić z dołka spowolnienia, tymczasem niektóre jej gałęzie wciąż pogrążone są kryzysie. W nadchodzących kwartałach tym ważniejsza pozostanie selekcja spółek do portfela inwestycyjnego.


Najbliższe kilka tygodni może być kluczowe, w uzyskaniu odpowiedzi na pytanie, czy mamy do czynienia z trwałą poprawą sentymentu do polskiej giełdy, czy ta relatywna siła warszawskiego parkietu osłabnie, w miarę upływu powyborczych emocji. Okres końca roku, to moment publikacji strategii akcyjnych, przez globalne banki inwestycyjne, których rekomendacje nierzadko mają wpływ na późniejsze decyzje inwestorów. Atrakcyjne wyceny, perspektywa uruchomienia środków unijnych, a także szansa na zwiększenie dystrybucji zysków do akcjonariuszy największych polskich spółek, są przesłankami, które podtrzymują nasze optymistyczne nastawienie do polskiego rynku w średnim horyzoncie inwestycyjnym.



Globalny Rynek Akcji


W październiku nastąpiła kumulacja negatywnych emocji, które zbierały się nad rynkiem od lipca, a które najlepiej uwidaczniał wzrost rentowności amerykańskich 10-latek do 5% w trakcie miesiąca. Posiedzenie FOMC przypadło na 1 listopada i do tego czasu większość segmentów rynków akcji konsekwentnie zniżkowała, przy czym najmocniej te segmenty, które tradycyjnie są kojarzone z relatywnie wyższą wrażliwością na zmiany rynkowych stóp procentowych.

W naszej ocenie, w tym miejscu trzeba odróżnić dwie kwestie. Jedną kwestią jest faktyczna polityka i *forward guidance* Fed, które są od miesięcy konsekwentne i do tej pory nie mieliśmy żadnego zwrotu, ani wyraźnego sygnału zmiany tej polityki. Drugą kwestią są natomiast oczekiwania rynkowe w zakresie polityki Fed i ich krótkoterminowa zmienność. Przypominamy, że jeszcze pół roku temu rynek stopy procentowej w USA dyskutował obniżki stóp w II połowie bieżącego roku, co nie wydarzyło się. Obecnie pierwsza obniżka zakładana przez rynek ma mieć miejsce w czerwcu 2024 r. W tle mamy z kolei postępującą dezinflację, brak (jeszcze niedawno spodziewanej) recesji w amerykańskiej gospodarce oraz stopniowy wzrost stopy bezrobocia, co z kolei powinno „rozmiękczać” komunikację ze strony Fed. Podsumowując, w sferze makroekonomicznej oraz polityki monetarnej w ostatnich miesiącach nie wydarzyło się nic zaskakującego, poza faktem iż Fed „nie sprostął” oczekiwaniom rynkowym. Nie chcąc być źle zrozumianym, w żadnym wypadku nie skarżymy się na rynek, lecz wskazujemy to co wielokrotnie podkreślaliśmy, że w krótkim terminie rynki potrafią dyskutować scenariusze, które potem niekoniecznie mają potwierdzenie w rzeczywistości, a generują dosyć dużo emocji oraz wzrost niepewności i zmienności, a w konsekwencji spadki wycen aktywów ryzykownych.

KLASA AKTYWÓW	INDEKS	 1M	YTD	3M	6M	12M	24M	36M
AKCJE	Indeks VIX	3,54%	-16,29%	33,09%	14,96%	-29,91%	11,56%	-52,29%
	MSCI World Growth	-2,44%	17,16%	-9,99%	0,50%	17,18%	-16,64%	15,25%
	MSCI World	-2,97%	6,38%	-9,65%	-2,37%	8,67%	-12,79%	20,75%
	MSCI World Value	-3,53%	-3,60%	-9,28%	-5,43%	0,46%	-10,10%	24,56%
	MSCI Emerging Markets	-3,94%	-4,31%	-12,58%	-6,33%	7,90%	-27,64%	-17,06%
	MSCI World Small Cap	-6,19%	-4,80%	-14,81%	-8,07%	-2,66%	-25,07%	7,59%
FX I SUROWCE	Złoto spot	7,32%	8,76%	0,96%	-0,31%	21,45%	11,24%	5,59%
	Bloomberg Dollar Spot Index	0,82%	2,39%	4,78%	4,04%	-4,34%	9,98%	8,86%
	Bloomberg Commodity Index	-0,21%	-7,26%	-2,54%	0,29%	-7,71%	1,22%	45,62%
	EURPLN	-3,72%	-4,96%	1,09%	-2,89%	-5,61%	-3,42%	-3,38%
	Ropa Brent	-8,29%	1,75%	2,16%	9,89%	-7,82%	3,59%	133,34%
DLUG	Bloomberg Global High Yield Index	-0,95%	4,05%	-3,02%	0,24%	9,98%	-9,33%	-1,32%
	Bloomberg Global Aggregate Index	-1,20%	-3,38%	-5,39%	-6,61%	1,72%	-19,42%	-20,43%

Źródło: Bloomberg, opracowanie własne.

Październik to tradycyjnie początek publikacji raportów za III kw. przez spółki publiczne. Podobnie jak w poprzednich okresach, spółki zgrupowane w indeksie S&P 500 zaraportowały nieco lepsze przychody oraz zyski netto od prognoz, odpowiednio o ok. 1% oraz 7,5%. W amerykańskich małych spółkach ten obraz okazał się podobny, przychody okazały się lepsze o niespełna 0,8%, a zyski netto o ponad 11%. Niemniej, uwaga inwestorów najmocniej jest skupiona na prognozach na IV kw. oraz w niektórych przypadkach na kolejny rok fiskalny. Z dotychczas otrzymanych raportów i prognoz zarządów spółek wyłonił się obraz pewnego wyhamowania w wynikach, lecz generalnie nie jest to nic ponadto, co obserwowaliśmy w poprzednich kwartałach. Więcej negatywów dostrzegamy w sektorze przemysłowym, gdzie spółki z obszaru półprzewodników przemysłowych zasygnalizowały gorsze od oczekiwań wyniki, a zwłaszcza te z ekspozycją na sektor motoryzacyjny. Współgrało to z wnikliwie obserwowanymi wynikami Tesli, która rozczarowała w zasadzie na wszystkich metrykach i prognozach. Tak samo jak w poprzednich okresach, niewiele obserwujemy przypadków podniesienia prognoz wyników, a jeśli takowe się pojawiają, to zazwyczaj dotyczą one spółek specjalistycznych w ramach swoich branż i biznesowo skoncentrowanych na poszczególnych obszarach. Tym samym otwarta pozostaje kwestia, czy „dołek” w dynamikach poprawy wyników w amerykańskich spółkach został już osiągnięty czy stanie się to dopiero w IV kw. br. lub też I kw. 2024 r. Tak czy owak, pomijając ewentualne negatywne szoki jest on bardzo blisko, co rynki powinny zacząć dyskutować, szczególnie że w/w opisane otoczenie makroekonomiczne jest lepsze niż oczekiwano jeszcze kilka miesięcy temu.

INDEKSY (31.10.2023)	1M 	YTD	3M	6M	12M	24M	36M
WIG	9,46%	24,57%	-0,95%	13,72%	41,94%	-2,72%	62,33%
Dow Jones Industrial Average	-1,36%	-0,28%	-7,05%	-3,07%	0,98%	-7,72%	24,72%
S&P 500	-2,20%	9,23%	-8,61%	0,58%	8,31%	-8,94%	28,25%
NASDAQ Composite	-2,78%	22,78%	-10,42%	5,11%	16,96%	-17,08%	17,78%
Nikkei 225	-3,14%	18,26%	-6,97%	6,94%	11,86%	6,81%	34,30%
STOXX 600 Europe	-3,68%	2,06%	-8,00%	-7,07%	5,21%	-8,80%	26,67%
DAX	-3,75%	6,37%	-9,95%	-6,98%	11,74%	-5,60%	28,16%
MSCI Emerging Markets	-3,94%	-4,31%	-12,58%	-6,33%	7,90%	-27,64%	-17,06%
Russell 2000	-6,88%	-5,62%	-17,02%	-6,03%	-9,99%	-27,64%	8,05%

Źródło: Bloomberg, opracowanie własne.

Podsumowując, nadal zakładamy, że do końca roku zachowanie rynków akcji będzie obciążone większą zmiennością, gdyż wydaje się, iż weszliśmy w końcową fazę spowolnienia w głównych gospodarkach, co zazwyczaj zwiastuje większy poziom zaskoczeń dla inwestorów. Jak wyżej wspomniano, wydaje się że spowolnienie w wynikach spółek także weszło w końcową fazę, więc w kolejnym etapie narracja rynkowa powinna stopniowo przesuwać się w obręb dyskusji o tempie odbicia tychże wyników.



NOTA PRAWNA

Niniejszy materiał („Dokument”) ma charakter informacyjny, skierowany jest do uczestników funduszy inwestycyjnych zarządzanych przez IPOPEMA TFI S.A. („Towarzystwo”). Jakiegokolwiek utrwalanie, powielanie (zwielokrotnianie), redystrybuowanie (wprowadzanie do obrotu) lub rozpowszechnianie w jakikolwiek sposób Dokumentu lub informacji w nim zawartych na rzecz osób trzecich, w tym publiczne wystawienie, wyświetlenie, odtwarzanie, także w drodze publikacji elektronicznej, wymaga uprzedniej zgody Towarzystwa.

Dokument wyraża wiedzę oraz poglądy jej autorów, według stanu na dzień sporządzenia komentarza. Dokument może zawierać sformułowania i poglądy dotyczące przyszłych wydarzeń. Towarzystwo nie gwarantuje, że prognozy będą pokrywały się z rzeczywistymi danymi w przyszłości. Dokument nie może stanowić wystarczającej podstawy do podjęcia decyzji o skorzystaniu z usługi Towarzystwa lub nabyciu jednostek uczestnictwa Funduszu. Wszelkie informacje zawarte w niniejszym materiale pochodzą ze źródeł własnych Towarzystwa lub źródeł zewnętrznych uznanych przez Towarzystwo za wiarygodne. Towarzystwo nie może zagwarantować poprawności i kompletności informacji zawartych w Dokumencie. Dane zawarte w Dokumencie mogą podlegać zmianie w każdym momencie, bez uprzedniego powiadomienia. Towarzystwo nie ponosi odpowiedzialności za szkody powstałe w wyniku wykorzystania materiału niezgodnie z jego przeznaczeniem. Towarzystwo nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne osób, które zapoznały się z niniejszym materiałem. W przypadku zamiaru podjęcia decyzji inwestycyjnych zalecamy kontakt z Towarzystwem, celem uzyskania aktualnych informacji.

Wymagane prawem informacje, w tym szczegółowy opis czynników ryzyka, zawarte są w prospekcie informacyjnym funduszu, statucie funduszu dostępnych w siedzibie Towarzystwa oraz w treści kluczowych informacji dla inwestorów, dostępnych w miejscach zbywania i odkupywania jednostek uczestnictwa Funduszu oraz u dystrybutorów.

Fundusze nie gwarantują realizacji założonego celu inwestycyjnego, ani uzyskania określonego wyniku inwestycyjnego. Inwestycje w Fundusze wiążą się z ryzykiem inwestycyjnym, należy liczyć się z możliwością utraty przynajmniej części wpłaconych środków. Osiągnięta stopa zwrotu z inwestycji nie jest równoznaczna z wynikiem osiąganym przez Fundusze i zależy od wartości nabywanych jednostek uczestnictwa, okresu ich nabycia i zbycia, poziomu opłat oraz zapłaconych podatków.

IPOPEMA Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. z siedzibą w Warszawie przy ul. Próźnej 9, 00-107 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000278264, REGON 140903771, NIP 1080003069. IPOPEMA Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. działa na podstawie zezwolenia Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 13 września 2007 roku.

Materiał przeznaczony dla dystrybutorów oraz Uczestników FIO i FIZ