

## KOMENTARZ MIESIĘCZNY

czerwiec 2017

### RYNEK AKCJI

Czerwiec wykazywał się dość dużą zmiennością na światowych giełdach akcji, a w trakcie miesiąca wiele głównych indeksów biło swoje rekordy. W Stanach Zjednoczonych koniunktura gospodarcza jest bardzo dobra co pozwala utrzymywać się akcjom na wysokich poziomach. W Europie kontynentalnej natomiast mieliśmy do czynienia z korektą, nawet pomimo korzystnych z punktu widzenia inwestorów rozstrzygnięć wyborów we Francji i Wielkiej Brytanii oraz bardzo dobrych danych ze strefy euro.

W czerwcu indeks S&P500 bił kolejne rekordy i zwiększył się o 0,5%, natomiast NASDAQ zanotował spadek o 0,9%. Dane makroekonomiczne były bardzo dobre. Wskaźnik ISM mierzący aktywność w przemyśle amerykańskim wzrósł w czerwcu do najwyższego od niemal trzech lat poziomu 57,8 pkt z 54,9 pkt w maju i był wyraźnie lepszy od oczekiwań. Sprzedaż domów na rynku wtórnym w USA wzrosła w maju do 5,62 mln w ujęciu rocznym z 5,56 mln w kwietniu i wobec oczekiwań na poziomie 5,55 mln. Poziom sprzedaży w maju był trzecim najwyższym w dziesięcioleciu, a średnia cena domu osiągnęła najwyższy poziom w historii. Fed zgodnie z oczekiwaniami podniósł główną stopę procentową o 0,25 p.p. do 1,00-1,25%. Inwestorzy oczekują jeszcze jednej podwyżki stóp procentowych o 25 pbs w bieżącym roku.

W Europie Zachodniej mieliśmy do czynienia z korektą głównych indeksów giełdowych, nawet pomimo bardzo dobrych danych makro. Niemiecki DAX spadł o 2,3% a francuski CAC40 o 3,1%. Także brytyjski FTSE100 obniżył wartość o 2,8%. Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze przemysłowym strefy euro wzrósł w czerwcu do 57,4 pkt wobec 57,0 pkt na koniec poprzedniego miesiąca. Odczyt dla strefy euro jest najwyższy od niemal sześciu lat. Wartość powyżej neutralnej granicy 50 pkt odnotowano we wszystkich badanych krajach. W szczególności odczyt dla największej gospodarki - Niemiec na poziomie 56,9 pkt jest najwyższy od 74 miesięcy. Ponadto indeks Ifo, obrazujący nastroje wśród przedsiębiorców niemieckich, wzrósł w czerwcu do nowego rekordowego poziomu 115,1 pkt wobec 114,6 pkt w poprzednim miesiącu i był wyższy od oczekiwań. Prezes EBC Mario Draghi powiedział w czerwcu, że strefa euro wciąż potrzebuje znaczącego wsparcia monetarnego ze strony banku centralnego, ponieważ ożywienie gospodarcze jest stopniowe. Jednak w jego ocenie wszelkie znaki wskazują na wzmocnienie i poszerzenie zasięgu ożywienia w gospodarce regionu.

Wśród największych krajów rozwijających się na fali spadku cen ropy ponownie najstabilniej wypadła Rosja, gdzie RTS zmniejszył wartość o 5,0%. Na drugim biegunie był indeks chiński Shanghai Comp., który wzrósł w czerwcu o 2,4%. Brazylijski indeks BOVESPA wzrósł natomiast o 0,3%, a indyjski BSE500 spadł o 0,2%.

## POLSKI RYNEK AKCJI

Warszawski parkiet zachował się w czerwcu na tle światowych indeksów całkiem przyzwoicie. Indeks WIG20 wzrósł o 0,8%, natomiast szeroki indeks WIG o 1,5%. Najlepiej wypadły średnie firmy zgrupowane w indeksie mWIG40, który wzrósł o 2,3%. Z drugiej strony najmniejsze spółki zachowywały się słabo - sWIG80 spadł o 0,9%.

Trzeba podkreślić, iż wzrost indeksu WIG20 w czerwcu był głównie zasługą sektora energetycznego, gdyż indeks WIG-ENERGIA zwiększył się w ciągu miesiąca aż o 9,9%. Dane makroekonomiczne w naszym kraju pozostają bardzo dobre. W czerwcu wskaźnik PMI, który syntetycznie opisuje koniunkturę w polskim sektorze przemysłowym wzrósł z majowego poziomu 52,7 pkt do 53,1 pkt. Po słabym wyniku w kwietniu, kiedy odnotowano spadek o 0,6% r/r, dynamika produkcji sprzedanej przemysłu przyspieszyła do 9,1% r/r w maju i była wyższa od oczekiwań. Nieco słabsze od oczekiwań były natomiast dane o sprzedaży detalicznej, której dynamika w ujęciu realnym wyniosła 7,4% r/r wobec 6,7% r/r miesiąc wcześniej. Dane te potwierdzają jednak, że konsumpcja pozostaje głównym motorem wzrostu gospodarczego.

W czerwcu nie doczekaliśmy się istotnej korekty na rynkach światowych, choć wyraźnie widać, iż zmienność jest większa niż w poprzednich tygodniach. Przed nami „sezon ogórkowy” o ograniczonej płynności. Pomimo faktu, iż w krótkim terminie nie widzimy żadnego ryzyka na horyzoncie, pozostajemy ostrożni i mamy neutralne nastawienie do rynku akcji. Z uwagi na fakt, iż gospodarka europejska dopiero nabiera rozpędu w porównaniu do rozgrzanej gospodarki amerykańskiej, wciąż preferujemy akcje na Starym Kontynencie.

Pomimo wzrostów na warszawskim parkiecie w czerwcu nie wróciliśmy do kwietniowych szczytów. Nasze oczekiwania odnośnie polskiej gospodarki są bardzo pozytywne na najbliższe kwartały, stąd biorąc pod uwagę stosunkowo atrakcyjne wyceny niektórych spółek w segmencie średnich i małych firm, pozostajemy optymistami i ewentualną korektę traktowalibyśmy jako okazję do selektywnego akumulowania akcji. Funduszom polskich akcji powinno też sprzyjać obserwowane w ostatnich miesiącach istotne zmniejszenie środków pieniężnych Polaków na lokatach bankowych i rachunkach bieżących.

## RYNEK DŁUGU - RYNKI ZAGRANICZNE

Amerykański Komitet Rezerwy Federalnej zgodnie z oczekiwaniami rynku zdecydował na posiedzeniu 14 czerwca o podwyższeniu przedziału stóp procentowych o 25 pkt. bazowych do poziomu 1,00 - 1,25%. Komitet motywował swoją decyzję stopniową poprawą aktywności gospodarczej oraz kontynuacją pozytywnych trendów na rynku pracy. Pomimo nieznacznego spadku wskaźnika inflacji w ostatnim czasie, Komitet ocenia, że ma on charakter przejściowy i w średnim terminie powinien ustabilizować się w okolicach 2%.

Pewnym zaskoczeniem dla uczestników rynku było wskazanie w komunikacie po posiedzeniu, że Komitet oczekuje rozpoczęcia redukcji bilansu Fed prawdopodobnie jeszcze w 2017 r. Zasady ograniczania bilansu zakładają miesięczną redukcję reinwestycji przychodów z zapadających papierów skarbowych o 6 mld USD oraz o 4 mld USD w przypadku papierów MBS. Ponadto, poziomy te zwiększane będą kwartalnie odpowiednio o 6 mld USD oraz o 4 mld USD aż do osiągnięcia wartości 30 mld USD w przypadku obligacji skarbowych oraz 20 mld USD w przypadku papierów zabezpieczonych hipotekami.

Mediana oczekiwań członków Komitetu odnośnie kształtowania się poziomu stóp procentowych w przyszłości pozostała bez zmian i wskazuje na jeszcze jedną 25-punktową podwyżkę w 2017 r. oraz kolejne trzy podwyżki o tej samej wartości w 2018 r. Rynek wycenia natomiast obecnie (stan na dzień 4 lipca) wzrost stóp procentowych o 17 pkt. w 2017 r. oraz o 46 pkt. do końca 2018 roku.

Rentowność dziesięcioletnich amerykańskich obligacji skarbowych wynosi obecnie 2,35% (wzrost z poziomu 2,20% odnotowanego na koniec maja).

Obecna premia za ryzyko (asset swap spread) dla szerokiego rynku amerykańskich obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym wynosi ok. 115 p.b. (spadek z poziomu 123 pkt. odnotowanego na koniec maja) oraz 365 p.b. w przypadku rynku obligacji wysokodochodowych (bez zmian w stosunku do poziomu odnotowanego na koniec maja).

## ŚWIAT

Na rynku surowców cena baryłki ropy naftowej odmiany Brent wynosi obecnie (stan na 4 lipca) ok. 49,6 USD, co oznacza spadek w ciągu 3 miesięcy o ok. 8,4% oraz spadek w ciągu roku o ok. 1%.

## STREFA EURO

Europejski Bank Centralny na swoim ostatnim posiedzeniu 8-go czerwca zgodnie z oczekiwaniami rynku pozostawił parametry polityki pieniężnej na niezmiennym poziomie (m.in. utrzymanie stopy depozytowej na poziomie -0,4% oraz kwoty skupu aktywów w wysokości 60 mld EUR miesięcznie). W komunikacie towarzyszącym posiedzeniu znalazł się zapis o utrzymywaniu stóp procentowych na stabilnym poziomie w dłuższym okresie po wygaszeniu programu luzowania ilościowego. 27-go czerwca miało natomiast miejsce przemówienie prezesa EBC Mario Draghiego w którym podkreślił on spadające ryzyko deflacji w strefie euro oraz utrzymującą się poprawę sytuacji gospodarczej. Rynek zinterpretował tę wypowiedź jako zapowiedź dalszej redukcji programu luzowania ilościowego w najbliższych miesiącach, co poskutkowało silną przeceną na bazowych rynkach długu.

Obecnie rynek w pełni wycenia pierwszą podwyżkę stóp procentowych o 10 p.b. na lipiec 2018 r.

Rentowności 10-letnich obligacji (stan na 4 lipca) wynoszą odpowiednio:

niemieckie: 0,47% - wzrost z poziomu 0,3% na koniec maja,

włoskie: 2,11% - spadek z poziomu 2,2% na koniec maja,

hiszpańskie: 1,53% - spadek z poziomu 1,55% na koniec maja,

portugalskie: 2,97% - spadek z poziomu 3,06% na koniec maja.

Marże kredytowe (asset swap spread) na dzień 4 lipca wyniosły dla szerokiego rynku europejskich obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym 43 p.b. (wzrost z poziomu 42 p.b. na koniec maja), natomiast dla szerokiego rynku obligacji korporacyjnych typu high yield 223 p.b. (spadek z poziomu 229 p.b. na koniec maja).

## RYNEK DŁUGU - RYNEK POLSKI

Rada Polityki Pieniężnej zdecydowała na swoim posiedzeniu 7 czerwca o pozostawieniu stóp procentowych na niezmiennym poziomie (stopa referencyjna wynosi obecnie 1,5%). W opinii Rady aktualny poziom stóp procentowych sprzyja pozostaniu gospodarki na ścieżce zrównoważonego wzrostu oraz pozwala zachować równowagę makroekonomiczną. Prezes RPP Adam Glapiński utrzymał gołębi ton wypowiedzi podkreślając, że nie spodziewa się rozpoczęcia zacieśniania polityki pieniężnej w 2018 r. w związku z ograniczonym ryzykiem istotnego wzrostu inflacji w Polsce.

Rentowności obligacji Skarbu Państwa wynoszą odpowiednio (stan na dzień 04.07.2017 r.):

2-letnie: 1,87% - spadek z poziomu 1,92% na koniec maja,  
5-letnie: 2,63% - spadek z poziomu 2,66% na koniec maja,  
10-letnie: 3,30% - wzrost z poziomu 3,23% na koniec maja.

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 wyżej wskazanych podmiotów. 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 zastrzegają, że dokument ma wyłącznie charakter informacyjny i nie może być wyłączną podstawą podejmowania decyzji inwestycyjnych. Autorzy nie ponoszą odpowiedzialności za skutki decyzji inwestycyjnych podjętych wskutek interpretacji powyższego dokumentu. Przed dokonaniem inwestycji w fundusze inwestycyjne należy zapoznać się z Prospektem Informacyjnym i Kluczowymi Informacjami dla Inwestorów. Adresaci tego dokumentu powinni wziąć pod uwagę fakt, że Towarzystwo zarządza funduszami inwestycyjnymi i otrzymuje z tego tytułu opłatę za zarządzanie, której stawka różni się pomiędzy poszczególnymi funduszami. W konsekwencji, w ekonomicznym interesie Towarzystwa leży lokowanie przez Klientów środków w funduszach inwestycyjnych przez nie zarządzanych oraz lokowanie środków w takich funduszach inwestycyjnych, które z uwagi na indywidualną sytuację Klienta, w tym jego poziom awersji do ryzyka oraz horyzont inwestycyjny mogą być uznane za nieodpowiednie dla niego.