

## KOMENTARZ MIESIĘCZNY

lipiec 2017

### RYNEK AKCJI

Z uwagi na istotne osłabienie dolara w ostatnich tygodniach lipiec był bardzo udany dla posiadaczy akcji w Stanach Zjednoczonych oraz na giełdach krajów rozwijających się. W Europie Zachodniej z tego samego względu, nawet pomimo dobrych danych makroekonomicznych, indeksy giełdowe spadały już drugi miesiąc z rzędu.

W lipcu ponownie indeksy amerykańskie biły nowe rekordy. Indeks S&P500 zyskał 1,9%, natomiast NASDAQ aż 3,4%. Przedstawiane dane makroekonomiczne były jednak mieszane. Indeks ISM dla przemysłu spadł w lipcu do 56,3 pkt z 57,8 pkt w czerwcu i był zbliżony do oczekiwań. Natomiast wskaźnik ISM, który opisuje aktywność w amerykańskim sektorze usługowym spadł w lipcu do 53,9 pkt z 57,4 pkt w czerwcu. Indeks zaufania amerykańskich konsumentów opracowywany przez Conference Board wzrósł w lipcu do 121,1 pkt z 117,3 pkt miesiąc wcześniej. Indeks był na drugim najwyższym poziomie od 16 lat.

Fed utrzymał stopy procentowe na niezmiennym poziomie i ogłosił, iż zapowiadana redukcja portfela aktywów Rezerwy powinna rozpocząć się „relatywnie niedługo”, o ile gospodarka będzie rozwijać się mniej więcej z oczekiwaniami. Fed ocenia, że wzrost gospodarczy jest kontynuowany, sytuacja na rynku pracy jest bardzo dobra, jednak inflacja pozostaje niska.

W Europie Zachodniej mieliśmy do czynienia z kontynuacją korekty głównych indeksów giełdowych. Niemiecki DAX stracił 1,7% a francuski CAC40 0,5%. Wyjątkiem był brytyjski FTSE100, który wzrósł o 0,8%. Dane makroekonomiczne pozostają dobre, choć wskaźniki wyprzedzające nieco się pogorszyły. Indeks PMI, który syntetycznie opisuje koniunkturę w sektorze przemysłowym strefy euro, spadł w lipcu do 56,6 pkt z 57,4 pkt w czerwcu i był nieco niższy niż wstępnie szacowano. Odczyt powyżej 50 pkt odnotowano we wszystkich analizowanych gospodarkach strefy, w Holandii i Francji jego tempo przyspieszyło, w pozostałych nieco osłabło, jednak dane dla całej strefy euro pokazują dobrą kondycję tamtejszego przemysłu. Dobrą koniunkturę w największej gospodarce Europy potwierdził indeks Ifo, obrazujący nastroje wśród przedsiębiorców niemieckich, który wzrósł w lipcu do 116,0 pkt z 115,2 pkt w poprzednim miesiącu i ustanowił nowy rekord.

EBC utrzymał stopy procentowe i parametry programu skupu aktywów na niezmiennym poziomie. Jednocześnie potwierdził łagodne nastawienie, stwierdzając, że podstawowe stopy procentowe pozostaną na obecnym poziomie przez dłuższy okres, zdecydowanie przekraczający horyzont czasowy zakupów aktywów. Utrzymana została też gotowość do wydłużenia skupu aktywów na obecnym poziomie 60 mld EUR miesięcznie, a nawet większym, jeśli wymagać tego będzie realizacja celu inflacyjnego.

Dzięki słabemu dolarowi giełdy największych krajów rozwijających się wypadły w lipcu bardzo dobrze. Już trzeci miesiąc z rzędu najslabiej wypadła Rosja, gdzie RTS wzrósł o 0,6%. Z drugiej strony brazylijski indeks BOVESPA oraz indyjski BSE500 odnotowały wzrost o odpowiednio o 4,8% i 5,5%, a chiński indeks Shanghai Comp. zwiększył wartość o 2,5%.

## POLSKI RYNEK AKCJI

Na fali dobrego zachowania się krajów rozwijających się skorzystał warszawski parkiet. Indeks WIG20 wzrósł o 3,2%, natomiast szeroki indeks WIG o 2,5%. Bardzo słabo wypadły ponownie najmniejsze spółki - sWIG80 spadł o 2,8%, a średnie spółki zgrupowane w indeksie mWIG40 zwiększyły wartość o 0,5%. Ponownie najlepszym sektorem okazała się energetyka - indeks WIG-ENERGIA zwiększył się w ciągu miesiąca o 10,0%.

Indeks PMI, który mierzy aktywność w polskim sektorze przemysłowym, nieoczekiwanie spadł w lipcu do 52,3 pkt z 53,1 pkt w czerwcu i był najniższy od ośmiu miesięcy. Pogorszenie ocen koniunktury było konsekwencją wydarzeń krajowych w postaci niższych zamówień krajowych oraz nieco niższej produkcji przemysłowej w ostatnich miesiącach. Po wyeliminowaniu wpływu czynników o charakterze sezonowym produkcja sprzedana przemysłu ukształtowała się na poziomie o 6,7% wyższym niż w analogicznym miesiącu ub. roku wobec wzrostu o 6,5% r/r w maju. Dynamika sprzedaży detalicznej wyhamowała w czerwcu do 5,8% r/r w ujęciu realnym z 7,4% r/r w maju. Odczyt ten był nieco niższy od konsensusu rynkowego, ale wciąż wpisuje się w obraz mocnego popytu konsumpcyjnego.

Istotne osłabienie dolara amerykańskiego w ostatnich miesiącach wspierało giełdę za oceanem i ciążyło giełdom w Zachodniej Europie. Trudno przewidzieć czy ten ruch na walucie będzie mieć charakter trwały, co ma kluczowe znaczenie z punktu widzenia dalszej relatywnej siły giełdy amerykańskiej. Z technicznego punktu widzenia rynki akcji na świecie powinny kontynuować wzrosty, jednak należy mieć na uwadze historycznie wysokie wyceny w Stanach Zjednoczonych. Z tego względu nadal preferujemy parkiety europejskie, nawet pomimo mniej sprzyjającego otoczenia walutowego.

W Polsce mamy do czynienia z wciąż dobrymi danymi makroekonomicznymi. Z drugiej strony do tej pory przedstawione wyniki finansowe za II kwartał nie były dobre wśród wielu średnich spółek. W połączeniu z dużą ilością nowych ofert publicznych i brakiem napływów do funduszy akcji polskich powoduje to słabość segmentu małych i średnich spółek. Duże spółki zachowują się lepiej dzięki dobremu sentymentowi do krajów rozwijających się i popytowi inwestorów zagranicznych.

## RYNEK DŁUGU - RYNKI ZAGRANICZNE

### USA

Wszystko wskazuje na to, że teraz Amerykański Komitet Rezerwy Federalnej zrobi przerwę w cyklu podwyżek stóp procentowych a skupi się na redukcji bilansu. W ramach obecnego cyklu, który rozpoczął się w grudniu 2015, FED podniósł stopy czterokrotnie, za każdym razem po 25 punktów bazowych. Na swoim posiedzeniu w czerwcu FED zapowiedział, że rozważa 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.

Rynek wycenia natomiast obecnie (stan na dzień 8 sierpnia) wzrost stóp procentowych o 13 pkt. w 2017 r. oraz o 32 pkt. do końca 2018 roku.

Rentowność dziesięcioletnich amerykańskich obligacji skarbowych wynosi obecnie 2,36% (wzrost z poziomu 2,35% odnotowanego na początku lipca).

Obecna premia za ryzyko (asset swap spread) dla szerokiego rynku amerykańskich obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym wynosi ok. 112 p.b. (spadek z poziomu 115 pkt. odnotowanego na początku lipca) oraz 358 p.b. w przypadku rynku obligacji wysokodochodowych (spadek z poziomu 365 pkt. odnotowanego na początku lipca).

## STREFA EURO

Po czerwcowym posiedzeniu Europejskiego Banku Centralnego, które zostało odebrane przez rynek jako jastrzębie, tym razem Mario Draghi zadbał o to, żeby podtrzymać pozytywny klimat (przynajmniej do końca wakacji). Komentarz ECB był bardzo wyważony z podkreśleniem, że póki co QE trwa i, w razie potrzeby, kwota i długość mogą zostać zwiększone. Zgodnie z wcześniej podjętą decyzją, program QE obowiązuje tylko do końca roku, więc decyzja o przedłużeniu musi zostać podjęta jesienią.

Obecnie rynek w pełni wycenia pierwszą podwyżkę stóp procentowych o 10 p.b. dopiero na koniec 2018 r. a łagodniejsze wypowiedzi przedstawicieli ECB wpłynęły na spadek rentowności obligacji ze strefy euro.

Rentowności 10-letnich obligacji (stan na 8 sierpnia) wynoszą odpowiednio:

niemieckie: 0,46% - bez zmian w stosunku do poziomów na początku lipca,

włoskie: 1,97% - spadek z poziomu 2,1% na początku lipca,

hiszpańskie: 1,43% - spadek z poziomu 1,52% na początku lipca,

portugalskie: 2,81% - spadek z poziomu 2,95% na początku lipca.

Marże kredytowe (asset swap spread) na dzień 8 sierpnia wyniosły dla szerokiego rynku europejskich obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym 33 p.b. (spadek z poziomu 42 p.b. na początku lipca), natomiast dla szerokiego rynku obligacji korporacyjnych typu high yield 159 p.b. (spadek z poziomu 221 p.b. na początku lipca).

## RYNEK DŁUGU - RYNEK POLSKI

Pomimo spadku rentowności na rynkach bazowych, polskie obligacje skarbowe (szczególnie długoterminowe) nieco straciły w cenach. Powodem tego jest coraz bardziej napięta sytuacja pomiędzy rządem polskim a Unią Europejską. Bruksela zarzuca Polsce ograniczanie samorządności pod przykrywką reformy systemu sądowego i straszy obcięciem środków.

Rentowności obligacji Skarbu Państwa wynoszą odpowiednio (stan na dzień 08.08.2017 r.):

2-letnie: 1,80% - spadek z poziomu 1,84% na początku lipca,

5-letnie: 2,66% - bez zmian w stosunku do poziomów na początku lipca,

10-letnie: 3,34% - wzrost z poziomu 3,28% na początku lipca.

Obecnie na rynkach jest klimat mocno wakacyjny, co odbija się na płynności. Banki centralne starają się nie dawać rynkom powodów do obaw, wysyłając w świat pozytywne sygnały. Wszystko wskazuje na to, że dobry sentyment na rynku długu potrwa aż do ważnych posiedzeń banków centralnych (ECB i FED), które będą miały miejsce we wrześniu.

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.