

### RYNEK AKCJI

W sierpniu wpływ na rynki miały m.in. sytuacja polityczna związana z Koreą Północną oraz informacje płynące z banków centralnych. Korea Północna kontynuowała testy rakietowe oraz groziła atakiem na Stany Zjednoczone w tym na bazę wojskową na wyspie Guam. Nie pozostało to bez odpowiedzi ze strony USA - prezydent Trump zaznaczył, że jest gotowy odpowiedzieć w zdecydowany sposób. Na szczęście, póki co, do eskalacji konfliktu nie doszło. Inwestorzy oczekiwali również na informacje z banku EBC oraz Fedu co do kształtowania polityki pieniężnej. Istotne deklaracje jednak nie miały miejsca. Również w trakcie corocznej konferencji w Jackson Hole bankierzy centralni nie powiedzieli niczego przełomowego.

Indeksy w Stanach Zjednoczonych zakończyły miesiąc na plusie. Najlepiej radził sobie indeks Nasdaq, który zyskał 1,26%. Z kolei indeks S&P500 oraz Dow Jones Industrial zanotowały wzrosty odpowiednio o 0,05% i 0,26%. Z danych ekonomicznych opublikowany został m.in. indeks ISM opisujący koniunkturę w przemyśle, który spadł w lipcu do 56,3 pkt. z 57,8 pkt. w czerwcu i był zbliżony do oczekiwań. Liczba miejsc pracy w sektorach pozarolniczych w Stanach Zjednoczonych wzrosła w sierpniu o 156 tys. wobec 189 tys. w lipcu. Jednocześnie w dół o łącznie 41 tys. zrewidowano dane za ostatnie dwa miesiące.

Podczas wystąpienia w Jackson Hole prezes Fed Janet Yellen powiedziała, że system finansowy w USA po ostatnim kryzysie finansowym jest bardziej odporny. Yellen nie odniosła się w wystąpieniu do bieżącej i przyszłej ścieżki polityki monetarnej. Natomiast z komunikatu po lipcowym posiedzeniu FOMC dowiedzieliśmy się, że redukcja sumy bilansowej Fed powinna się rozpocząć relatywnie niedługo. Większość członków FOMC opowiedziała się za ogłoszeniem daty rozpoczęcia redukcji sumy bilansowej na najbliższym posiedzeniu we wrześniu.

W Europie Zachodniej korekcie poddały się m.in. niemiecki indeks DAX czy francuski CAC40, które spadły odpowiednio o 0,52% i 0,16%. Jednym z czynników, które negatywnie wpływają na akcje jest umacniające się euro, co w przypadku eksporterów przekłada się niekorzystnie na generowane przychody i marże. Brytyjski indeks FTSE100 zyskał natomiast 0,8%. Odczyt indeks PMI w sektorze przemysłowym strefy euro wzrósł w sierpniu do 57,4 pkt. z 56,6 pkt. Indeks dla sektora usługowego był niższy od oczekiwań i spadł do 54,7 pkt. z 55,4 pkt. Indeksy znajdują się obecnie na poziomie wyraźnie przekraczającym neutralną granicę 50 pkt. co sugeruje utrzymanie solidnego wzrostu gospodarczego. Indeks Ifo, który obrazuje nastroje niemieckich przedsiębiorców wyniósł w sierpniu 115,9 pkt. wobec 116,0 pkt. w lipcu i oczekiwań na poziomie 115,5 pkt. EBC opublikowało zapis dyskusji podczas lipcowego posiedzenia, z którego wynika, że Rada obawia się nadmiernej aprecjacji euro, która nie wynika w pełni z fundamentów makroekonomicznych.

Staby dolar wspierał giełdy krajów rozwijających się. Bardzo dobrze wypadł rosyjski indeks RTS oraz brazylijska Bovespa, które w miesiąc urosły odpowiednio o 8,81% i 7,46%. Chiński indeks Shanghai Comp zyskał 2,68%. Stabo radził sobie natomiast indyjski BSE500, który przecenił się o 0,97%.

## **POLSKI RYNEK AKCJI**

Nasza giełda również skorzystała ze słabego dolara i dobrego sentymentu odnośnie krajów rozwijających się. Szeroki rynek zgrupowany w indeksie WIG zyskał w miesiąc 3,8%. Motorem wzrostu były spółki największe - indeks WIG20 urosł o 5,98%. Niestety dobre nastawienie do spółek największych nie znalazło przełożenia na spółki średnie i małe. Grupujące je indeksy mWIG40 i sWIG80 straciły odpowiednio 0,47% i 0,29%. Najlepszym sektorem tym razem były paliwa- indeks WIG-Paliwa urosł o 9,53%. Lider wzrostów z ostatnich dwóch miesięcy czyli sektor energetyczny tym razem zyskał 5,62%.

Indeks PMI dla polskiego przemysłu wzrósł do 52,5 pkt. w sierpniu z 52,3 pkt. w lipcu, był to wynik słabszy od oczekiwań. Przedsiębiorstwa wskazały na przyspieszenie wzrostu produkcji, a także napływu zamówień, przy czym szybciej zwiększały się zamówienia krajowe, niż eksportowe. W sierpniu opublikowany został wstępny szacunek PKB w drugim kwartale. Wzrost gospodarczy wyhamował nieznacznie w 2Q i wyniósł 3,9% r/r wobec 4,0% r/r w 1Q tego roku. Wynik ten był nieco powyżej konsensusu na poziomie 3,8% r/r.

Uważamy, że dobry sentyment do krajów rozwijających się powinien utrzymać się co będzie nadal pozytywnie wpływać na notowania krajowych dużych spółek. Indeks WIG20 w sierpniu w zdecydowany sposób pokonał poziom 2400 pkt. Wcześniejsze próby przekroczenia tego pułapu na dłużej kończyły się niepowodzeniem. Warto podkreślić, że indeks WIG powoli zmierza w kierunku historycznych szczytów z 2007 roku. Obecnie brakuje do tego około 4%.

## **RYNEK DŁUGU - RYNKI ZAGRANICZNE**

### **USA**

Sierpień na globalnych rynkach finansowych był miesiącem o podwyższonej awersji do ryzyka, w szczególności w następstwie wzrostu ryzyka politycznego wywołanego kolejnymi próbami nuklearnymi przeprowadzonymi przez Koreę Północną. Obawy inwestorów były jednak krótkotrwałe i rynki relatywnie szybko powróciły do utrzymującego się od dłuższego czasu pozytywnego sentymentu.

Najbliższe posiedzenie Amerykańskiego Komitetu Rezerwy Federalnej odbędzie się dnia 20 września. Oczekiwania rynku koncentrują się na ujawnieniu szczegółowego planu zapowiadanej przez FED redukcji bilansu, w mniejszym stopniu natomiast na kontynuacji cyklu podwyżek stóp procentowych. Pomimo faktu, że mediana oczekiwań członków Komitetu wskazuje na jeszcze jedną 25-punktową podwyżkę stóp w 2017 r. oraz kolejne trzy podwyżki o tej samej wartości w 2018 r., rynek nie wierzy obecnie w taki scenariusz, wyceniając zaledwie 10-punktowy wzrost stóp do końca roku oraz dyskontując w pełni jedną podwyżkę dopiero na styczeń 2019 r.

Rentowność dziesięcioletnich amerykańskich obligacji skarbowych wynosi obecnie (stan na 4 września) 2,16% (spadek z poziomu 2,29% odnotowanego na koniec lipca).

Obecna premia za ryzyko (asset swap spread) dla szerokiego rynku amerykańskich obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym wynosi ok. 118 p.b. (wzrost z poziomu 110 pkt. odnotowanego na koniec lipca) oraz 368 p.b. w przypadku rynku obligacji wysokodochodowych (wzrost z poziomu 354 pkt. odnotowanego na koniec lipca).

## **STREFA EURO**

Na wrześniowym posiedzeniu Europejskiego Banku Centralnego oczekuje się przybliżenia opinii Komitetu dotyczącej potencjalnego przedłużenia oraz redukcji programu skupu aktywów, który wygasa z końcem obecnego roku. Na konferencjach prasowych mających miejsce po poprzednich zebraniach prezes Mario Draghi przekonywał, że temat ten nie był dotychczas poddawany dyskusji, jednak wraz ze zbliżającym się końcem roku (zgodnie z harmonogramem pozostały zaledwie trzy posiedzenia - we wrześniu, październiku oraz grudniu) Europejski Bank Centralny ma coraz mniej czasu na podjęcie formalnej decyzji dotyczącej dalszego kształtu programu QE.

Obecnie rynek nie wycenia w pełni nawet jednej 10-punktowej podwyżki stóp procentowych do końca roku 2018.

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

niemieckie: 0,36% - spadek z poziomu 0,54% na koniec lipca,

włoskie: 2,04% - spadek z poziomu 2,09% na koniec lipca,

hiszpańskie: 1,55% - wzrost z poziomu 1,5% na koniec lipca,

portugalskie: 2,83% - spadek z poziomu 2,88% na koniec lipca.

Marże kredytowe (asset swap spread) na dzień 4 września wyniosły dla szerokiego rynku europejskich obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym 38 p.b. (wzrost z poziomu 33 p.b. na koniec lipca), natomiast dla szerokiego rynku obligacji korporacyjnych typu high yield 208 p.b. (wzrost z poziomu 183 p.b. na koniec lipca).

## **RYNEK DŁUGU - RYNEK POLSKI**

Sierpień był umiarkowanie dobrym miesiącem dla lokalnego rynku długu. Rentowności obligacji skarbowych nieznacznie spadły a ruchom cenowym towarzyszyła zmniejszona w wyniku okresu wakacyjnego płynność. Wzrost globalnej awersji do ryzyka skutkowało jednak rozszerzeniem spreadu rentowności pomiędzy skarbowymi obligacjami Polski oraz Niemiec zarówno w tenorze pięcioletnim (z poziomu 289 pkt. do poziomu 296 pkt.), jak również dziesięcioletnim (z poziomu 282 pkt. do poziomu 293 pkt.)

Rentowności obligacji Skarbu Państwa wynoszą odpowiednio (stan na dzień 04.09.2017 r.):

2-letnie: 1,70% - spadek z poziomu 1,84% na koniec lipca,

5-letnie: 2,60% - spadek z poziomu 2,71% na koniec lipca,

10-letnie: 3,28% - spadek z poziomu 3,36% na koniec lipca.

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.