

SYTUACJA GLOBALNA

W maju spośród rynków rozwiniętych, najlepiej radziły sobie kraje Europy Zachodniej – na wyróżnienie zasługuje brytyjski indeks FTSE100, który uzyskał stopę zwrotu 5,3%. Poza Europą, notowania amerykańskiego S&P500 w horyzoncie miesięcznym wzrosły o 1,2%, natomiast japoński Nikkei225 wzrósł o 2,5%. Szerokie indeksy MSCI World, jak i MSCI Emerging Markets zyskały odpowiednio 3,0 % i 2,9%.

Oczekiwanie na podwyżkę stóp w Stanach Zjednoczonych (po majowym posiedzeniu prawdopodobieństwo podwyżki wzrosło z 70% do 97,5%) zbiegło się z dobrymi danymi z gospodarek europejskich. W gospodarce Niemieckiej przemysłowy PMI wyniósł 59,5 przy poprzednim odczycie wynoszącym 58,2, z kolei we Francji nadal utrzymuje się na wysokim poziomie 53,8. Dodatkowo w Europie zanotowano spadek ryzyka politycznego po wygranej Macrona w wyborach prezydenckich we Francji. Utwierdziło to rynki w przekonaniu, że **kraje europejskie są bardziej stabilne i przewidywalne pod względem politycznym niż pozostałe kraje rozwinięte**. Spodziewamy się lepszego zachowania akcji europejskich niż amerykańskich.

Za Atlantykiem, pomimo ustanowienia w maju nowych maksimów na S&P 500, nie obyło się bez nerwów. Wszystko za sprawą ujawnienia notatki służbowej zdymisjonowanego szefa FBI, według której prezydent miał wpływać na przebieg śledztwa prowadzonego wobec jednego ze swych doradców. **Niepokój inwestorów wzbudziła możliwość odwołania Donalda Trumpa ze stanowiska**. W takiej sytuacji szanse na wdrożenie programu gospodarczego byłyby iluzoryczne. Na domiar złego nastąpił **powrót kryzysu politycznego w Brazylii** w związku z korupcyjnymi oskarżeniami wobec tamtejszego prezydenta, co spowodowało że indeks Bovespa zanurkował o niemal 9%. Wydaje się jednak, że te wydarzenia nie będą miały większego wpływu na dobrą kondycję globalnej gospodarki.

SYTUACJA NA RYNKU AKCYJNYM

Maj był miesiącem kontynuacji wzrostów na rynkach rozwiniętych i większości rynków wschodzących.

Niestety polski parkiet, na tle zagranicy, okazał się być dużo słabszym niż można było oczekiwać. Wskaźnik polskiego rynku WIG zachowywał się gorzej niż indeks rynków wschodzących MSCI Emerging Markets. W ujęciu miesięcznym, stopa zwrotu głównego indeksu GPW wyniosła w minionym miesiącu -1,3%, w czasie gdy ten drugi odnotował 2,9% wzrost. Indeks blue-chipów spadł o 2,2%, mWIG40 o 0,6%, zaś sWIG80 także zanotował spadek o 0,5%.

Spośród rynków rozwiniętych, najlepiej radziły sobie kraje Europy Zachodniej – na wyróżnienie zasługuje brytyjski indeks FTSE100, który uzyskał stopę zwrotu 5,3%. Poza Europą, notowania amerykańskiego S&P500 w horyzoncie miesięcznym wzrosły o 1,2%, natomiast japoński Nikkei225 wzrósł o 2,5%.

Niedawno zakończyła się publikacja serii rocznych wyników spółek, a jesteśmy już przy końcu publikacji wyników za pierwszy kwartał.

Generalnie są one bardzo pozytywne i nie ma w tym nic dziwnego. Gospodarka polska urosła 4% w tym okresie. Znajduje ona wsparcie w rozpędzającej się Europie. Ostatnio opublikowane wstępne indeksy PMI dla Strefy Euro były blisko 57, czyli zbliżyły się do poziomu sprzed wybuchu kryzysu zadłużeniowego w 2011 roku. W kraju ruszają inwestycje unijne. Coraz bardziej odczuwalny w sprzedaży detalicznej jest efekt 500+ i rekordowo niskiego bezrobocia. **Wszystkie te trendy dobrze wróżą krajowej gospodarce w co najmniej średnim terminie i powinny się dalej przekładać na wyniki spółek.**

Mimo tego, **reakcja polskiego rynku kapitałowego w maju okazała się mocno rozczarowująca.** Taka reakcja na dobre dane musi dziwić - wskazuje na skłonność części inwestorów do realizacji zysków, a pretekstem do tego mogły być obawy o możliwość odwołania prezydenta USA. W sytuacji braku napływów środków na giełdę ze strony krajowych inwestorów, łatwo o wywołanie zniżek. Pozostawiamy jednak nastawienie pozytywne do akcji. Uważamy, że brak wszczęcia procedury impeachmentu w USA jest najbardziej prawdopodobnym scenariuszem. Z kolei **realizacja zysków w odpowiedzi na dobre dane makro dotyczące PKB powinna mieć charakter krótkotrwały**, tym bardziej że przyśpieszenie wzrostu gospodarczego nie powinno na razie zmieniać oczekiwań, co do ścieżki zmian stóp procentowych przez RPP.

SYTUACJA NA RYNKU OBLIGACYJNYM

Maj na rynku dłużnych papierów skarbowych stał pod znakiem spadku rentowności obligacji europejskich i amerykańskich.

Polskie obligacje podążyły za tym światowym trendem.

Pomimo pozytywnego sentymentu, nie należy zapominać o zagrożeniach. W pierwszej połowie czerwca będzie miało miejsce posiedzenie Rezerwy Federalnej USA, na którym spodziewana jest kolejna podwyżka stóp procentowych. Prawdopodobieństwo jej zwiększyło się po opublikowaniu lepszych od oczekiwań danych dotyczących amerykańskiego PKB. Co więcej - **członkowie FED najprawdopodobniej będą kontynuować dyskusję na temat planu redukcji sumy bilansowej**. To wszystko sprawia, że w miarę zbliżania się do terminu posiedzenia determinacja kupujących będzie się zmniejszać, a nieoczekiwanie bardziej „jastrzębi” komunikat FED wprowadzi dodatkową zmienność w wycenie rządowych papierów dłużnych.

Na krajowym rynku pozytywnie zaskakuje realizacja tegorocznego budżetu.

Po czterech miesiącach deficyt jest symboliczny, zaledwie 1,6% deficytu planowanego na cały rok. Według Ministra Morawieckiego **budżet będzie nadal wspierany wzrostem wpływów z tytułu VAT**, który może wynieść 15% względem zeszłego roku, wobec dynamiki na poziomie 10,9% zakładanej wcześniej przez rząd. To z kolei może oznaczać ograniczenie podaży obligacji w najbliższych miesiącach.

SYTUACJA NA RYNKU PIENIĘŻNYM

W maju ceny obligacji o zmiennym oprocentowaniu przyspieszyły w trendzie wzrostowym.

W przypadku serii o najdłuższym terminie wykupu wzrosty przekroczyły 0,3-0,4% co oznacza, że należały do najlepiej pracujących obligacji skarbowych. Popyt na obligacje o zmiennym oprocentowaniu jest generowany głównie przez polskie banki. Wolą one nabywać papiery skarbowe, które w przeciwieństwie do bonów pieniężnych emitowanych przez Narodowy Bank Polski są zwolnione z podatku bankowego. Dodatkowo wsparciem dla naszych obligacji o zmiennym oprocentowaniu jest spadek ryzyka kredytowego kraju mierzonego przez asset swapy.

Wypowiedzi przedstawicieli RPP w maju pokazują, że Rada rozważy zmianę stóp procentowych dopiero w 2018 i to w sytuacji perspektywy ujemnych realnych stóp procentowych w kolejnych latach. Wielu członków Rady Polityki Pieniężnej, w tym Prezes NBP akceptuje, że dopuszcza taką możliwość aby inflacja pozostawała powyżej głównej stopy procentowej. Oczywiście, dużo będzie zależało od tendencji inflacyjnych w kolejnych kwartałach. W przypadku znacznego presji cenowej Rada będzie zmuszona zmienić retorykę.

