

SYTUACJA GLOBALNA

W lipcu, spośród rynków rozwiniętych, najlepiej radził sobie index S&P500, który wzrósł o 1,9%. Notowania japońskiego Nikkei w horyzoncie miesięcznym spadły o 0,5%. Także na parkietach Europy Zachodniej dominował kolor czerwony. Francuski CAC40 spadł o 0,5%, a niemiecki DAX zanotował spadek o 1,7%. Szerokie indeksy: MSCI World, jak i MSCI Emerging Markets zyskały odpowiednio 2,4% i 6,0%.

Miesiąc rozpoczął się pozytywnie przyjętą przez rynki akcji informacją o restrukturyzacji włoskich banków. Jednak kluczowym wydarzeniem lipca okazało się być wystąpienie prezesa EBC – M. Draghi’ego, które zostało odebrane przez inwestorów jako zapowiedź wcześniejszego zmniejszania skupu aktywów – inwestorzy oczekują, że już na wrześniowym posiedzeniu EBC może ograniczyć stymulus. Reakcja inwestorów była na tyle gwałtowna i silna (umocnienie EUR i gwałtowny wzrost rentowności niemieckich obligacji z poziomu około 0,25% do około 0,5%), że EBC szybko zdecydowało się na dementi zbyt jastrzębiej interpretacji wystąpienia. **Ewentualne wcześniejsze podwyżki stóp procentowych w strefie euro to dobra informacja dla banków** (europejskie banki zachowywały się relatywnie dobrze na tle innych sektorów) oraz zła dla zadłużonych spółek m.in. sektora użyteczności publicznej.

Rynek amerykański bije kolejne rekordy. Inwestorom nie przeszkadza już fakt, że administracja Trumpa nie jest w stanie przeforsować reformy Obamacare, co stawia pod znakiem zapytania także tempo i zakres pozostałych obietnic wyborczych - powodując nawet rozłam w partii republikańskiej. W czasie silnej hossy powód do wzrostów zawsze się znajdzie. Oczekiwana korekta na S&P w zasadzie nie nadeszła. Bardziej nerwowo bywało na Nasdaq, ale i tu mimo ostrzeżeń o wysokich wycenach, indeks spółek technologicznych wyszedł obronną ręką. Bardzo dobrze radzą sobie także rynki wschodzące. Ostatnio czynnikiem wsparcia stał się dla nich słabnący dolar. Jest jednak i łyżka dziegciu - pomimo raczej gołębiego tonu wypowiedzi prezesa Draghiego na konferencji ECB, wspólna waluta szybuje nadal na północ i uprzykrza życie inwestorom w Europie. Czy polski rynek „przyklei” się do „Emergingów” czy raczej do indeksów europejskich? Wydaje się nam, że ta pierwsza możliwość jest nieco bardziej prawdopodobna.

Na europejskich parkietach w lipcu dominowała czerwień. Cieniem kładły się skandale w branży samochodowej, obawy o wpływ mocnego euro na wyniki spółek oraz ciut gorsze od oczekiwanych odczyty PMI dla strefy euro. Producentom samochodów nie pomogły opublikowane dobre wyniki finansowe oraz niskie wyceny - przeważały skandale, słabe oczekiwania, co do wyników w drugiej połowie 2017 r. oraz zachodzące zmiany strukturalne (wzrost udziału rynkowego samochodów elektrycznych). Banki centralne pozostawały w centrum uwagi, ale ich wpływ na rynki akcji był raczej ograniczony.

SYTUACJA NA RYNKU AKCYJNYM

Lipiec stał pod znakiem korekt na zachodnio-europejskich rynkach i wzrostów na rynkach wschodzących. W ujęciu miesięcznym, stopa zwrotu głównego indeksu GPW wyniosła w minionym miesiącu 2,6%, w czasie gdy MSCI EM odnotował 6,0% wzrost. Indeks blue-chipów urósł o 3,2%, mWIG40 o 0,5%, zaś sWIG80 zanotował spadek o 2,8%. Spośród rynków rozwiniętych, najlepiej radził sobie index S&P500, który wzrósł o 1,9%. Na parkietach Europy Zachodniej dominował kolor czerwony. Francuski CAC40 spadł o 0,5%, a niemiecki DAX zanotował spadek o 1,7%.

Lipiec był kolejnym miesiącem słabego zachowania spółek średnich i małych. Jest to jednak potwierdzenie sprawdzonej wielokrotnie zasady, że segment ten odżywa z reguły w okresie wyraźnych napływów do polskich funduszy akcyjnych, a tych jak na razie brak.

Na gwiazdę ostatnich tygodni wyrosła natomiast branża energetyczna. Indeks WIG-Energia przyśpieszył ostatnio bardzo mocno. W ujęciu od początku roku jest to najlepszy indeks sektorowy. Po fali wyprzedaży, napędzanej rozczarowaniem wynikającym z malejących szans na godziwe dywidendy, przyszedł czas na zyski dla najodważniejszych. Bezpośredniej przyczyny wzrostów można upatrywać w nowelizacji ustawy o odnawialnych źródłach energii skutkującej mniejszymi kosztami dla giełdowych spółek z sektora. Inwestorzy akcyjni jak dotąd ignorują wzrost ryzyka politycznego na rynku lokalnym.

Trochę emocji towarzyszyło ponownie sektorowi bankowemu, szczególnie na początku lipca. Wcześniejsze doniesienia o pracach kancelarii prezydenta nad nową wersją ustawy frankowej okazały się prawdziwe. Nowy projekt zakłada utworzenie specjalnego subfunduszu w ramach Funduszu Wsparcia Kredytobiorców. Kluczową informacją była przewidywana kwota maksymalnego obciążenia sektora bankowego w wysokości 3 mld zł rocznie. To nie spodobało się inwestorom, którzy zareagowali wyprzedażą banków posiadających kredyty walutowe. Mimo to, sektor bankowy w kontekście całego miesiąca okazał się jednym z silniejszych, po sektorze energetycznym i wydobywczym. Było to zasługą dobrego klimatu makroekonomicznego oraz znacznego osłabienia kursu franka szwajcarskiego względem polskiej waluty. Nie bez znaczenia były także wyniki opublikowane przez część z banków, które okazały się być w większości powyżej oczekiwań.

SYTUACJA NA RYNKU OBLIGACYJNYM

Na lipcowym posiedzeniu Fed zgodnie z oczekiwaniami powstrzymał się od zmiany stóp procentowych.

Amerkańscy bankierzy poruszyli również kwestię zmniejszenia wartości sumy bilansowej. Zadeklarowano, że uruchomienie procesu rozpocznie się „relatywnie niedługo”. Trudno na tej podstawie określić dokładną datę, ale zważywszy, że poprzednio Fed wskazał na obecny rok jako początek uruchomienia redukcji bilansu to z dużym przekonaniem możemy założyć, że będzie to jesień bieżącego roku.

W komentarzu oceniono także, że inflacja utrzymuje się poniżej celu. Pozytywna reakcja rynków każe sądzić, że inwestorzy zinterpretowali przekaz jako umiarkowanie „gołębi”. Jednak należy pamiętać, że jesień może okazać się okresem kumulacji negatywnych dla rynków działań banków centralnych, co nie obędzie się bez adekwatnej reakcji rynków. Zakładając, że rynki finansowe dyskontują wydarzenia ze znacznym wyprzedzeniem należy zachować czujność, gdyż może się okazać, że zmiany w notowaniach obligacji zmienią się szybciej niż oczekuje większość. Ponadto wypowiedzi Przewodniczącej FED zostały przez rynki odczytane jako przejaw akomodacyjnej polityki pieniężnej, co może oddalić następną podwyżkę stóp procentowych.

Kolejnym ważnym wydarzeniem w lipcu było posiedzenie EBC.

Rada Prezesów postanowiła utrzymać podstawowe stopy procentowe bez zmian. W kwestii programu skupu aktywów potwierdzono, że będzie on prowadzony do końca tego roku w tempie 60 mld euro miesięcznie. Powstrzymano się jednak od wskazywania konkretnego terminu całkowitego wygaszenia programu. Przeciwnie **EBC utrzymał gotowość do zwiększenia skali skupu aktywów gdyby perspektywy dla wzrostu PKB w strefie euro uległyby pogorszeniu.** Poinformowano, że ewentualne zmiany w programie skupu aktywów będą dyskutowane jesienią. Istotnym czynnikiem, który będzie brany pod uwagę jest poziom inflacji i perspektywa jej wzrostu. Prezes M. Draghi zaznaczył jednak, że ryzyka dla wzrostu strefy euro są obecnie zbilansowane, a w ocenie EBC koniunktura ulega poprawie. **Rynki obligacji zareagowały zgodnie z intencjami EBC i rentowności obligacji lekko spadły.**

W kraju nadal mieliśmy do czynienia praktycznie ze zbilansowanym budżetem państwa. Jednak II połowa roku powinna przynieść wzrost wydatków budżetowych, co jednak nie przeszkodzi w osiągnięciu całorocznego deficytu mniejszego o ok. 10 mld PLN niż zakładano. Silny wzrost gospodarczy w połączeniu z presją na wzrost wynagrodzeń i przyszłe działania głównych banków mogą przełożyć się na wzrost rentowności (spadek cen) obligacji.

SYTUACJA NA RYNKU PIENIĘŻNYM

Po znacznym ruchu wzrostowym w ostatnich miesiącach, obligacje zmiennoprocentowe weszły w lipcu w lekką korektę. Jednak z punktu widzenia fundamentów jest więcej czynników wspierających dalszy wzrost cen. Będzie temu sprzyjać rosnąca presja płacowa przy jednoczesnym spadku dostępności siły roboczej. **Przyśpieszające tempo wzrostu płac będzie oddziaływać w kierunku wzrostu cen i z dużym prawdopodobieństwem będzie zwiększać oczekiwania inflacyjne.** To zaś będzie skutkowało podjęciem działań Rady Polityki Pieniężnej związanych z zacieśnieniem polityki monetarnej. Wypowiedzi bardziej jastrzębich członków Rady wskazują na możliwość podwyższenia kosztu pieniądza szybciej niż zakładają aktualne prognozy, a taki scenariusz będzie sprzyjał WZ-tkom.

Zgodnie z najnowszymi danymi GUS, w czerwcu stopa bezrobocia spadła do kolejnego rekordowo niskiego poziomu 7,1%. Bezrobocie było o 0,3 punktu procentowego niższe niż miesiąc wcześniej i było zgodne z oczekiwaniami ekonomistów. Pozytywna tendencja utrzymuje się od początku 2016 roku, gdy bez pracy było 10,3% Polaków. Oczekujemy, że tak znaczne tempo spadku bezrobocia zacznie mocniej oddziaływać na wzrost presji płacowej i oczekiwań inflacyjnych. **Dodatkowym impulsem będzie odpływ z rynku pracy osób, które po obniżce wieku emerytalnego (od października 2017) będą chciały skorzystać z możliwości przejścia na emeryturę.**

Przedstawiony materiał ma charakter informacyjny, nie należy go traktować jako rekomendacji inwestowania w jakiekolwiek instrumenty finansowe. Przedstawiony materiał nie stanowi usługi doradztwa inwestycyjnego. KBC TFI S.A. nie ponosi odpowiedzialności za ewentualne szkody spowodowane wykorzystaniem opinii i informacji zawartych w komentarzu. Wyniki historyczne zaprezentowane w niniejszym materiale nie stanowią gwarancji osiągnięcia podobnych zysków w przyszłości. Szczegółowe informacje dotyczące ryzyka inwestycyjnego i inwestowania w fundusze znajdują się w prospektach informacyjnych funduszy oraz ich skrótach. Prospekty informacyjne oraz skróty prospektów dostępne są na stronie internetowej www.kbctfi.pl oraz u dystrybutorów funduszy inwestycyjnych. Uczestnik funduszu musi liczyć się z możliwością utraty co najmniej części wpłaconych środków. Fundusze nie gwarantują osiągnięcia założonego celu inwestycyjnego ani osiągnięcia określonego wyniku inwestycyjnego. Zyski z inwestycji w fundusze inwestycyjne podlegają opodatkowaniu podatkiem od dochodów kapitałowych