

SYTUACJA GLOBALNA

Globalny rynek akcji reprezentowany przez indeks MSCI World zakończył miniony miesiąc niemalże płaskim wynikiem, tracąc jedynie -0,06%. Przewaga byków była za to zauważalna na rynkach rozwiniętych. Niemiecki DAX i amerykański S&P 500 zyskały odpowiednio +1,38% i +0,75%. Spośród głównych światowych parkietów brylował japoński Nikkei 225, który zakończył maj 6,74% na plusie. Wyraźnie gorsze nastroje dominowały za to na rynkach rozwiniętych a MSCI Emerging Markets pomimo rosnących cen surowców (CRB Commodity Index +1,98% w maju), zakończył piąty miesiąc roku ze stratą -3,43%.

Dane makro z rynków rozwiniętych nie były szczególnym zaskoczeniem dla inwestorów. Zarówno finalne odczyty przemysłowego PMI za kwiecień dla gospodarek Eurolandu i Niemiec, jak i odczyty za maj, które ukazały się na początku czerwca nie różniły się znacznie od prognoz. Znajdowały się blisko poziomu 52 pkt., czyli powyżej bariery 50 pkt. oddzielającej spowolnienie od ożywienia gospodarczego. Majowe dane PMI nie są z całą pewnością przełomowe. Sugerują, że w gospodarce europejskiej fundamentalnie nie zmieniło się nic. Ponieważ poprzeczkę dla dalszego łagodzenia polityki pieniężnej w strefie euro zawieszono wysoko należy sądzić, że EBC będzie skupiony na obserwacji efektów swoich wcześniejszych działań.

USA i Chiny

Na tle wskaźników wyprzedzających ze Starego Kontynentu, gorzej wyglądały te ze Stanów Zjednoczonych i Chin. Kwietniowy ISM przemysłu wyniósł 50,8 pkt. (prognoza 51,54 pkt.), zaś chiński przemysłowy PMI znalazł się na poziomie zaledwie 49,4 pkt. Analogiczne wskaźniki za maj pokazały pozytywne tendencje w Stanach Zjednoczonych i dalsze pogorszenie w Państwie Środka, a przemysłowy ISM i PMI wyniosły odpowiednio 51,3 pkt. (prognoza 50,42 pkt.), oraz 49,2 pkt. (prognoza 49,6 pkt.).

Japonia

Jeżeli chodzi o pozostałe dane makro, pozytywną niespodziankę sprawił inwestorom wstępny odczyt z Japonii wynoszący +1,7% r/r, który wygląda niezwykle dobrze na tle prognozy -0,05% r/r. Analogiczne dane z gospodarki Eurolandu przyniosły dynamikę PKB w ujęciu rocznym na poziomie +1,5%, która jest bliska rynekowemu konsensusowi na poziomie +1,6%.

Solą w oku inwestorów okazał się odczyt za I kwartał na poziomie +2% r/r tempa wzrostu gospodarczego w Stanach Zjednoczonych. W ślad za nim poszły negatywne dane dotyczące koniunktury w sektorze usług i rynku pracy. W przypadku tej pierwszej odnotowano w maju spadek do 52,9pkt. z 55,7pkt. przed miesiącem. Gospodarka osłabła we wszystkich przekrojach, a wskaźnik zatrudnienia tąpnął poniżej 50 pkt. W sektorze pozarolniczym powstało tylko 38 tys. nowych etatów, przy czym konsensus opiewał na około 160 i poprzednie dane zostały solidnie zrewidowane w dół w łącznej skali nieco ponad 50 tys etatów. Pozostałe sektory to epopeja spadków: górnictwo, budownictwo, przemysł, handel hurtowy, usługi wspierające. Gdyby nie zatrudnienie w sektorze ochrony zdrowia (odczyt sporo powyżej ostatnich miesięcy), dynamika zatrudnienia byłaby w całej gospodarce ujemna i próżno szukać tu jasnych punktów. Na siłę można przyznać, że pozytywny jest spadek stopy bezrobocia, jednak wynika w całości z obniżenia wskaźnika aktywności zawodowej. 0,2% wzrost płac to wzrost mizernie średni, tym bardziej, że łączy się z utrzymaniem długości tygodnia pracy na poziomie 34,4h (poprzedni miesiąc został zrewidowany w dół właśnie do tego poziomu). W konsekwencji prawdopodobieństwo podwyżki stóp w czerwcu spadło do 4%, w lipcu do 27% zaś w całym roku wynosi 60%. To nie tylko kwestia raportu z rynku pracy, lecz również braku rozpędzania się gospodarki (przemysł) i kolejnej zapaści w usługach (po przejściowej poprawie jest już znów gorzej niż na początku roku).

SYTUACJA NA RYNKU AKCYJNYM

Maj pokazał słabość polskiego, jak i szerokiego indeksu rynków wschodzących. WIG stracił -3,93%, podczas gdy MSCI Emerging Markets zakończył piąty miesiąc roku ze stratą -3,43%. Przewaga byków była za to zauważalna na rynkach rozwiniętych. Niemiecki DAX i amerykański S&P 500 zyskały odpowiednio +1,38% i +0,75%. Spośród głównych światowych parkietów brylował japoński Nikkei 225, który zakończył maj 6,74% na plusie.

W Polsce podobnie jak w kwietniu najgorzej zachowywały się blue chipy, a WIG 20 zakończył piąty miesiąc roku z 4,82-procentową stratą. Na drugim końcu stawki znalazły się małe spółki z sWIG 80, które spadły o -1,12%.

Ostatnie dane z sektora realnego polskiej gospodarki można nazwać mieszanymi. Z jednej strony mamy wyhamowanie tempa PKB w I kwartale do +3% r/r, z drugiej jednak, lepsze od oczekiwań dane z rynku pracy nie potwierdzają obaw o trwały spowolnieniu polskiej gospodarki. Dynamika realnego funduszu płac wzrosła w kwietniu do +8,7% r/r i był to najwyższy poziom od 2008 r. Dane te są dobrym prognostykiem odnośnie krajowej konsumpcji, która dodatkowo zaczęła być wspierana przez rządowy program socjalny Rodzina 500+. W tym kontekście należy spodziewać się wyraźnego przyspieszenia wzrostu gospodarczego w drugiej połowie roku, któremu powinno pomagać rozpoczęcie realizacji inwestycji budowlanych finansowanych z nowej perspektywy unijnej na lata 2014-2020.

Maj był miesiącem, w którym polskie spółki zakończyły sezon publikacji wyników finansowych za pierwszy kwartał roku. Zauważyliśmy wyraźną poprawę wyników finansowych spółek budowlanych, deweloperów, jak i wybranych spółek zaliczanych do szerokiego sektora przemysłowego. W nadchodzących kwartałach oczekujemy dalszych dobrych wyników eksporterów zyskujących przewagę konkurencyjną dzięki osłabieniu kursu EUR/PLN, jak i spółek, którym pomagają spadające ceny surowców wykorzystywanych w ich produkcji. Tak jak i w pierwszym kwartale, dalej pod presją mogą być wyniki spółek zaliczanych do przemysłu elektromaszynowego (fatalna sytuacja górnictwa), bankowego i ubezpieczeń (podatek bankowy, ustawa frankowa), jak i kopalnie.

SYTUACJA NA RYNKU OBLIGACYJNYM

Rentowność polskich 10-latek nie zmieniła się wyraźnie pomiędzy końcem kwietnia a końcem maja. Nie oznacza to jednak, że nie mieliśmy do czynienia ze zmiennością cen tych papierów.

W pierwszej połowie miesiąca rentowność 10-letnich obligacji wyraźnie spadała osiągając minimalną wartość 2,93 %, co świadczyło o przekonaniu inwestorów, że decyzja agencji Moody's dotycząca ratingu Polski została już zdyskontowana w cenach tych papierów. Inwestorzy nie zawiedli się, agencja Moody's zdecydowała się na utrzymanie ratingu i jedynie obniżyła jego perspektywę, wskazując na ryzyka związane z przewalutowaniem kredytów hipotecznych, wzrostem kwoty wolnej od podatku oraz obniżeniem wieku emerytalnego. Niestety, radość inwestorów nie trwała zbyt długo, a 3 dni po decyzji Moody's pozytywny trend na polskich papierach skarbowych zaczął się odwracać.

Dobre nastroje inwestorów psuły doniesienia zza oceanu. Do niedawna rynek dawał zaledwie 10% szans na podwyżkę stóp w czerwcu. Okazało się jednak, że bardzo szybko rośnie liczba członków FED, którzy mówią o gotowości do podwyżki stóp już w czerwcu. Ceny obligacji amerykańskich, europejskich oraz polskich zareagowały spadkami, a ich rentowność na koniec maja powędrowała w okolice 3,1%, czyli nieznacznie więcej, niż miesiąc wcześniej. Z jednej strony, opublikowane w ubiegłym miesiącu negatywne dane makroekonomiczne, zarówno inflacja jak i dynamika PKB, można odczytać pozytywnie dla rynku obligacji. Mogą one zachęcić niektórych członków Rady Polityki Pieniężnej do powrotu tematu obniżek stóp procentowych. Z drugiej jednak, lepsze od oczekiwań pozostałe kwietniowe dane o produkcji przemysłowej, sprzedaży detalicznej i z rynku pracy nie potwierdzają obaw o spowolnienie polskiej gospodarki w kolejnych miesiącach.

Polskim papierom dłużnym nie pomagają również czynniki globalne, takie jak widmo podwyżki stóp przez FED czy groźba Brexitu. Wywierają one presję na spadek cen obligacji krajów peryferyjnych, faworyzując jednocześnie bezpieczne papiery dłużne z rynków rozwiniętych. Odzwierciedleniem tego jest utrzymująca się nerwowość na obligacjach rynków wschodzących, której końca póki co wciąż nie widać.

SYTUACJA NA RYNKU PIENIĘŻNYM

Rada Polityki Pieniężnej zaczyna coraz bardziej znajdować się w środowisku odnawiającego się luzowania polityki pieniężnej. Na cięcia kosztów pieniądza zdecydowały się ostatnio między innymi Australia, Węgry, Tajlandia, Indie. Jednocześnie deflacja pozostaje bardzo silna i wciąż zaskakuje ekonomistów czasem trwania.

Mimo to ze strony Rady Polityki Pieniężnej nie słychać nadal głosów nawołujących do bardziej zdecydowanych działań w polityce monetarnej. Słabo wypadły ostatnie krajowe dane gospodarcze – kwietniowy PMI spadł do 51 pkt z 53,8 pkt miesiąc wcześniej, co było jednym z silniejszych miesięcznych ruchów w dół w ostatnich latach. Produkcja przemysłowa w marcu zwiększyła się o zaledwie 0,5% w skali roku, a sprzedaż detaliczna o 0,8%. Jasnym punktem było zatrudnienie w naszej gospodarce, które zwiększyło się w marcu o 2,7%.

Ceny obligacji o zmiennym kuponie (główny składnik lokat funduszy pieniężnych) z perspektywy ostatnich tygodni pozostają stabilne. Są one notowane ze znacznym dyskontem do stawek depozytów na rynku międzybankowym, co oznacza, że mają one potencjał do wzrostu cen.