

SYTUACJA GLOBALNA

Globalny rynek akcji reprezentowany przez indeks MSCI ACWI odnotował nieznaczny spadek w ubiegłym miesiącu (-0,6%). Obawy związane z referendum nt. wystąpienia Wielkiej Brytanii z Unii Europejskiej zaważyły na rynku akcji. W szczególności poszukiwanie bezpiecznych klas aktywów inwestycyjnych oraz odwrót od tych bardziej ryzykownych widoczny był po ogłoszeniu wyników referendum. Wynik referendum w sprawie Brexitu był dość dużym zaskoczeniem dla rynków finansowych - sondaże wskazywały, iż Brytyjczycy zagłosują za pozostaniem w Unii Europejskiej.

Niemiecki DAX spadł o 5,7%, indeks największych amerykańskich spółek S&P 500 wzrósł o 0,1%, a japoński Nikkei 225 spadł aż o 9,6% z powodu obaw o wpływ umocnienia japońskiej waluty. Na fali kontynuacji wzrostów cen surowców (CRB Commodity Index wzrósł o 0,9 proc w czerwcu) oraz relatywnie mniejszego wpływu ewentualnego wyjścia Wielkiej Brytanii z Unii Europejskiej zyskiwały rynki wschodzące. Indeks MSCI Emerging Markets wzrósł o 4,1% podczas gdy indeks rynków rozwiniętych MSCI World spadł o 1,1%.

Dane makro z rynków rozwiniętych nie były dużym zaskoczeniem dla inwestorów, ale ich wydźwięk wydaje się lekko negatywny. W gospodarce amerykańskiej kolejny odczyt PKB przyniósł rewizję w dół do 1,1% kw./kw. (zannualizowany). Również sytuacja na amerykańskim rynku pracy uległa pogorszeniu. Co prawda stopa bezrobocia spadła do 4,7% w maju, ale dane o zatrudnieniu były rozczarowujące. Zatrudnienie poza rolnictwem wzrosło jedynie o 38 tys. osób, podczas gdy oczekiwania rynkowe kształtowały się na poziomie 160 tys., co znalazło odzwierciedlenie w komentarzu prezesa FED. W Europie prócz obaw o mizerny wzrost gospodarczy oraz inflację (-0,1% r/r), uporczywie pozostającą znacznie poniżej celu inflacyjnego (2%), doszły obawy o integrację oraz wpływ Brexit.

Finalny odczyt PMI sektora przemysłowego za maj dla Eurolandu wyniósł 51,5 pkt., czyli dokładnie tyle ile wynosiły oczekiwania inwestorów. W Stanach Zjednoczonych ISM sektora przemysłowego za maj wyniósł 51,3 pkt. (prognoza 50,4 pkt.). **Ciągle słabe dane napływają z chińskiej gospodarki**, indeks PMI sektora przemysłowego znalazł się na poziomie zaledwie 49,2 pkt.

Amerykański FED na czerwcowym posiedzeniu (zgodnie z oczekiwaniami) nie zmienił parametrów polityki pieniężnej, pozostawił stopy procentowe na dotychczasowym poziomie, tj. 0,25-0,5. Komentarz miał gołębi wydźwięk. Po wyniku referendum w Wielkiej Brytanii prawdopodobieństwo podwyżek stóp procentowych w USA w tym roku spadło niemalże do zera. **Europejski Bank Centralny** – po tym jak w marcu zdecydował o dalszym poluzowaniu polityki pieniężnej poprzez redukcję stopy referencyjnej o 5 pkt. bazowych do 0,0%, obniżenie stopy depozytowej o 10 pkt. bazowych do -0,40% i cięcie stopy kredytowej o 5 pkt. bazowych do 0,25%, a od czerwca objął skupem obligacje korporacyjne, prawdopodobnie będzie obserwował efekty swoich wcześniejszych działań.

Największe banki centralne na świecie pozostawały w pogotowiu by przeciwdziałać ewentualnej panicznej reakcji na rynkach finansowych po wynikach referendum w Wielkiej Brytanii.

SYTUACJA NA RYNKU AKCYJNYM

Czerwiec pokazał słabość polskiego rynku na tle szerokiego indeksu rynków wschodzących. WIG stracił -3,92%, podczas gdy MSCI Emerging Markets zakończył szósty miesiąc roku 4,56% na plusie.

Przewaga niedźwiedzi była zauważalna na rynkach rozwiniętych, które nerwowo zareagowały na wynik referendum w sprawie Brexitu. Niemiecki DAX i japoński Nikkei 225 przeceniły się odpowiednio o -6,32% i -8,74%. Spośród głównych światowych parkietów najlepiej wypadł amerykański S&P 500, który zakończył czerwiec 0,09% na plusie.

W Polsce podobnie jak w maju najgorzej zachowywały się blue chipy, a WIG20 zakończył szósty miesiąc roku z 4,95% stratą. Małe i średnie spółki skupione w sWIG80 i mWIG40 straciły zaś 4,1%.

Ostatnie dane z sektora realnego polskiej gospodarki można nazwać mieszanymi. Produkcja przemysłowa w maju wzrosła o 3,5% r/r, czyli poniżej rynkowego konsensusu. Spowolnienie jako takie było przewidywane i można je wiązać z niekorzystnym układem dni wolnych od pracy w maju, który sprzyjał przedłużonym urlopom. Można zatem oczekiwać lepszych danych z produkcji przemysłowej już w czerwcu. Jednocześnie produkcja budowlano-montażowa spadła o 13,7% w ujęciu rocznym co jest wynikiem drastycznego ograniczenia inwestycji sektora publicznego, wśród których największy zastój widać w samorządach i na kolei. Lekko pozytywną dynamikę zanotowała sprzedaż detaliczna, która w maju wzrosła o 2,2%, co również jednak jest wynikiem poniżej oczekiwań rynkowych.

Widać, że środki z programu 500+ nie zostały jeszcze dostatecznie mocno rozdystrybuowane, bądź zostały wydane na usługi lub zostały zaoszczędzone. Odzwierciedleniem tych przeciętnych danych jest czerwcowy odczyt przemysłowego PMI, który spadł do 51,8 pkt. z 52,1 pkt. w maju.

Pomimo negatywnego sentymentu inwestorów wynikającego z Brexitu, jak i pozostałych czynników geopolitycznych, 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 spadła z 3,11% na koniec maja do 2,94% na koniec czerwca. **Największy spadek rentowności (wzrost cen), polskie papiery zanotowały po wyniku referendum w sprawie Brexitu, w którym Brytyjczycy opowiedzieli się za wyjściem z UE.** Pomimo tego, spread do niemieckich obligacji 10-letnich jeszcze mocniej się rozszerzył, gdyż inwestorzy po brytyjskim referendum masowo uciekali w bezpieczne aktywa, a rentowność Bunda spadła tym samym do rekordowo niskich -0,13%.

Obligacjom pomogły też kiepskie dane ze Stanów Zjednoczonych.

Na początku czerwca amerykański Departament Pracy opublikował raport dotyczący sytuacji na rynku pracy w maju 2016. Dane były zaskakująco słabe - rynek pracy w USA stworzył zaledwie 38 tys. nowych miejsc pracy w sektorze pozarolniczym, podczas gdy oczekiwania ekonomistów były znacznie wyższe, na poziomie 160 tys. Wszystko to w połączeniu z wynikiem referendum ws. Brexitu bardzo oddała prawdopodobieństwo podwyżki stóp procentowych przez FED. Rezerwa Federalna jest i pozostanie bardzo „gołębia”. Do zmiany tego stanu rzeczy może ją zmusić tylko dynamicznie rosnąca inflacja lub symptomy znacznego przegrzania amerykańskiej gospodarki, co na razie nie ma miejsca.

W Polsce w obecnej sytuacji, przy podwyższonej zmienności Rada Polityki Pieniężnej będzie prowadziła jeszcze bardziej ostrożną politykę monetarną niż dotychczas. Również kwestia przewalutowania kredytów frankowych stanęła pod znakiem zapytania. Z pewnością działania zarówno władz fiskalnych jak i monetarnych będą nastawione na stabilizację krajowej waluty.

SYTUACJA NA RYNKU PIENIĘŻNYM

„**Brexit**” oddala zaostrenie polityki monetarnej za oceanem. Jeśli skutki brytyjskiego referendum okazałyby się zbyt bolesne dla gospodarki europejskiej nie można wykluczyć dalszych działań Europejskiego Banku Centralnego, który mógłby zwiększyć skalę interwencji.

W Polsce jak na razie oczekuje się braku zmian stóp procentowych w niedalekiej przyszłości. **Inflacja pozostaje dość mocno ujemna, jednak oczekuje się, że stopniowo będzie rosnąć i w czwartym kwartale będzie już dodatnia.** Jak na razie środki z programu 500+ nie zostały jeszcze dostatecznie mocno rozdystrybuowane, bądź zostały wydane na usługi lub zostały zaoszczędzone i nie wpływają na wzrost cen. Biorąc pod uwagę sytuację zagranicą oraz dane z polskiej gospodarki, które można z powodzeniem nazwać mieszany, nie wydaje się żeby RPP podjęła jakieś działania w najbliższych miesiącach.

Patrząc fundamentalnie **ceny obligacji o oprocentowaniu zmiennym o dłuższych terminach pozostają niskie i w naszej opinii powinny stopniowo rosnąć w cenach.** Cierpliwość posiadaczy obligacji o oprocentowaniu zmiennym wcześniej czy później będzie nagrodzona. Tym bardziej, że na horyzoncie nie widać obniżek stóp procentowych, a zarysowująca się zmiana w oczekiwaniach inflacyjnych, będzie wywierać presję na dużych graczy rynku stopy procentowej aby redukowali ekspozycje na obligacje o oprocentowaniu stałym, zwiększając ją w segmencie o oprocentowaniu zmiennym.

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.kbc.tfi.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.