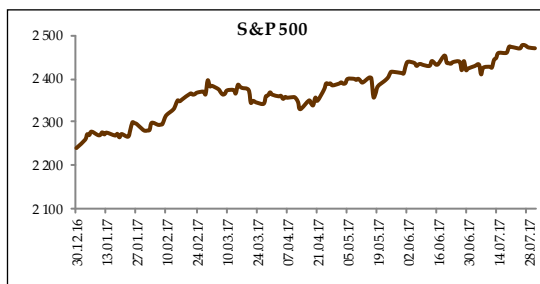


Komentarz rynkowy

lipiec 2017

Rynki finansowe na świecie

Po wzrostach od początku bieżącego roku, lipiec przyniósł kolejne rekordy na amerykańskiej giełdzie, gdzie indeks S&P500 zyskał 1,9%, a od początku roku już ponad 10%. Szczególnie mocne były kursy akcji spółek technologicznych. Nasdaq wzrósł w lipcu br. o 3,4%. Rynek turecki zachowywał się kolejny raz dużo lepiej od rosyjskiego (ISE100 zyskał 7%, a od początku roku aż 38%). Rosyjski RTS wzrósł w ubiegłym miesiącu o niecały 1%, pomimo odbicia cen ropy. Rynek surowcowy w lipcu także podlegał sporym wahaniom. Złoto, ropa i miedź rosły (odpowiednio o 2%, 9% i 7%), natomiast przykładowo pszenica straciła ponad 7%. W dalszym ciągu zakładamy, że hossa na rynkach rozwiniętych może jeszcze trwać do IV kwartału br., ale jest w zaawansowanej fazie. Poziom wycen spółek giełdowych, szczególnie w USA, jest wyraźnie powyżej historycznych średnich.



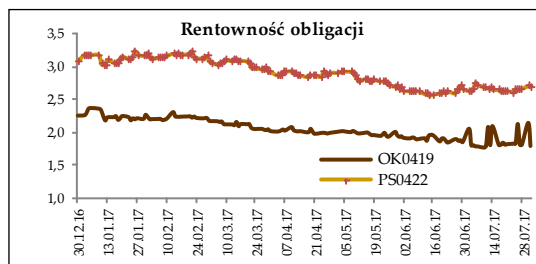
Dane makro

Stopa ref. NBP	1,5%
PKB r/r Q1 2017	4,0%
Inflacja r/r VI 2017	1,5%

WIG	62 595,76	2,59%
WIG20	2 374,17	3,23%
mWIG40	4 930,77	0,48%
sWIG80	15 613,63	-2,83%
S&P500	2 470,30	1,93%
RTS	1 007,14	0,62%

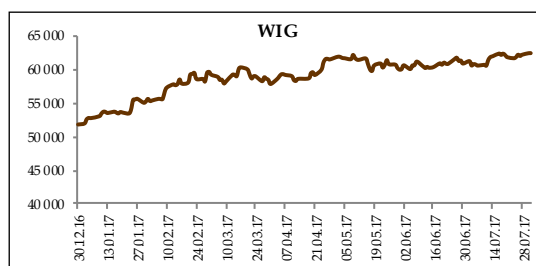
Polska – makroekonomia i rynek dłużny

W lipcu odnotowaliśmy dobre dane makroekonomiczne z polskiej gospodarki, ale gorsze w porównaniu do poprzednich okresów. Produkcja przemysłowa wzrosła o 4,5% r/r w wobec 9,1% poprzednio. Spowolnienie wynikało między innymi z liczby dni roboczych, ale też słabszych dynamik w kategoriach górnictwo i produkcja energii. Produkcja budowlano-montażowa wzrosła w czerwcu o 11,6% r/r, nieco powyżej prognoz na poziomie około 10,0%. W przypadku sprzedaży detalicznej wzrost wyniósł +5,8% r/r po wcześniej wyniku na poziomie +7,4%. Najwyższe dynamiki sprzedaży detalicznej odnotowano w kategoriach „farmaceutyki, kosmetyki, sprzęt ortopedyczny” (+13,9% r/r), „tekstylia, odzież, obuwie” (+13,5% r/r) oraz „prasa, książki, pozostała sprzedaż w wyspecjalizowanych sklepach” (+10,5% r/r). Słabiej zaprezentowały się kategorie: „pojazdy samochodowe, motocykle części” (+2,5% r/r), „meble, rtv, agd” (+2,5% r/r) oraz „pozostałe” (+2,6% r/r). Biorąc pod uwagę publikowane miesięczne dane, można zakładać nieznaczne spowolnienie wzrostu gospodarczego w II kwartale br. Rynek pracy zaprezentował kolejny spadek stopy bezrobocia do 7,1% wobec 7,4% poprzednio. Przeciętne wynagrodzenie wzrosło o 6,0% r/r, a zatrudnienie o 4,3% r/r, obrazując stopniowe zwiększenie siły przetargowej pracowników, szczególnie osób wykwalifikowanych. Wstępny odczyt „flash” inflacji CPI wyniósł +1,7% r/r i był wyższy niż poprzednia pełna publikacja w wysokości +1,5%. Ponownie można założyć, że wpłynęło na to głównie zachowanie się cen żywności. RPP pozostawiła stopy procentowe bez zmian (główna stopa nadal wynosi +1,5%). Rada praktycznie nie wprowadziła istotnych zmian do wymowy swojego komunikatu oraz komentarzy po posiedzeniu, wspierając się najnowszą projekcją inflacyjną NBP. Bank Centralny zakłada, że PKB z 50% prawdopodobieństwem ukształtuje się w 2017 r. w przedziale 3,4-4,7%, w 2018 r. w przedziale 2,5-4,5% oraz w przedziale 2,3-4,3% w 2019 r. Dynamika cen z 50% prawdopodobieństwem wyniesie 1,6-2,3% w 2017 r., 1,1-2,9% w 2018 r. i 1,3-3,6% w 2019 r. W lipcu notowania polskich obligacji skarbowych zakończyły miesiąc nieznacznym wzrostem rentowności w segmencie obligacji o dłuższych zapadalnościach. Rentowności wynosiły odpowiednio: (OK0419) 1,76% wobec 1,84% na koniec czerwca, (PS0422) 2,70% wobec 2,66%, natomiast (DS0727) 3,37% wobec 3,33%. Notowania złotego zachowały się względnie stabilnie wobec euro i dalszym umocnieniem do dolara amerykańskiego. Kurs zamknięcia wobec głównych walut wynosiły odpowiednio: EUR/PLN 4,25 vs 4,23 i USD/PLN 3,59 vs 3,70.



Polska – rynek akcji

Lipiec przyniósł kolejne wzrosty na warszawskiej giełdzie. WIG wzrósł o 2,6%, a od początku roku aż o blisko 21%. Wśród poszczególnych grup spółek najslabiej radziły sobie te najmniejsze. Indeks sWIG80 odnotował w lipcu spadek o blisko 3%, a od początku roku wzrost o 9,5%. Opisana dywergencja ma miejsce od początku kwietnia br. Warto zwrócić uwagę, że czerwiec przyniósł duże transakcje IPO – GetBack oraz Play. Wśród subindeksów warto zwrócić uwagę na WIG-Banki, który w lipcu zyskał ponad 5%, a od początku roku 22%. Dobrze radziły sobie także spółki energetyczne (WIG-Energetyka zyskuje od początku roku 31%). Kolejnym liderem jest WIG-Górnictwo (+30% od początku roku). Po bardzo udanym pierwszym kwartale roku, drugi przyniósł uspokojenie wzrostów. W najbliższych miesiącach oczekujemy kontynuacji wzrostów, ale z większymi wahaniami koniunktury. Kluczową kwestią w Polsce będą zmiany w systemie emerytalnym, w tym przyszłość OFE, a także ostateczny kształt pomocy dla kredytobiorców frankowych. Za najważniejsze czynniki ryzyka uważamy trudny do przewidzenia rozwój wydarzeń w sferze geopolitycznej na świecie oraz kontrowersyjne działania polskich polityków.



Rekomendacja ogólna

Oczekujemy utrzymania pozytywnych tendencji na rynkach (z korektami) do XI 2017 r.

Rekomendowany Fundusz/Subfundusz

QUERCUS Stabilny
QUERCUS Multistrategy FIZ
QUERCUS Gold
QUERCUS Ochrony Kapitału