

## **SYTUACJA GLOBALNA**

**W czerwcu spośród rynków rozwiniętych, najlepiej radziła sobie Japonia - Nikkei225 wzrósł o 1,8%. Notowania amerykańskiego S&P500 w horyzoncie miesięcznym wzrosły o 0,4%, natomiast na parkietach Europy Zachodniej dominował kolor czerwony. Francuski CAC40 spadł o 3,5%, a niemiecki DAX zanotował spadek o 2,2% Szerokie indeksy MSCI World, jak i MSCI Emerging Markets zyskały odpowiednio 0,5% i 0,4%.**

**Czerwcowe wystąpienie prezesa EBC – M. Draghi’ego 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 duża (umocnienie EUR i wzrost rentowności niemieckich obligacji z poziomu około 0,25% do około 0,5%), że EBC szybko zdecydowało się na dementi wystąpienia o zbyt jastrzębiej interpretacji. **Ewentualne wcześniejsze podwyżki stóp procentowych w strefie euro to dobra informacja dla banków oraz zła dla zadłużonych spółek, m.in. sektora użyteczności publicznej - taka też była pierwsza reakcja rynków.****

**Po drugiej stronie Atlantyku powróciły obawy o wysokie wyceny spółek z sektora technologicznego – jeden z członków FED ostrzegał, że inwestorzy mają nadmierną skłonność do ryzyka i ryzykownych aktywów. **Wyceny amerykańskich banków wsparły za to dobre wyniki stres testów**, po których amerykańskie banki zapowiedziały skupy akcji własnych i/lub wyższe dywidendy. Z kolei szeroki rynek amerykański mierzony indeksem S&P utrzymywał się nadal przy poziomach rekordowych. Wydaje się, że obecnie na rynku akcji brak przekonujących argumentów zarówno za zwyżkami, jak i spadkami. Skłania nas to do zajęcia pozycji neutralnych na akcjach.**

**Plan brytyjskiej premier, polegający na zwiększeniu przewagi w parlamencie, nie powiódł się.** Zamysł początkowo wydawał się całkiem realny, bowiem sondaże dawały konserwatystom wyraźną przewagę. Niestety poparcie dla partii rządzącej spadało z tygodnia na tydzień. Utrata bezwzględnej większości skutkuje osłabieniem pozycji negocjacyjnej Wielkiej Brytanii w rozmowach z UE na temat warunków Brexitu oraz umowy umożliwiającej dostęp do rynku europejskiego. Instrumentem finansowym, który absorbuje rosnące ryzyko w takiej sytuacji jest oczywiście przede wszystkim brytyjska waluta. To co kłopotliwe dla Albionu może okazać się korzystne (przynajmniej w średnim terminie) dla UE. Negocjacje z ich punktu widzenia mogą pozwolić na uniknięcie „twardego” Brexitu i pozostawić Wielką Brytanię w ścisłym sojuszu gospodarczym z UE choć bez formalnego członkostwa. W każdym razie ryzyko polityczne w samej Unii powinno maleć. Przyłoży się do tego także wynik wyborów parlamentarnych we Francji, podczas których partia nowego prezydenta uzyskała wysoką przewagę. Wybory te nie elektryzowały co prawda inwestorów tak jak niedawny wyścig o fotel prezydenta, ale zawsze jakieś ryzyko niespodzianki istniało.

## **SYTUACJA NA RYNKU AKCYJNYM**

**Czerwiec był miesiącem korekty na rynkach rozwiniętych, ale i umiarkowanych wzrostów na niektórych rynkach wschodzących.**

**Polski parkiet na tle zagranicy wyróżnił się pozytywnie.** Wskaźnik polskiego rynku WIG zachowywał się lepiej niż indeks rynków wschodzących MSCI Emerging Markets. W ujęciu miesięcznym, stopa zwrotu głównego indeksu GPW wyniosła w minionym miesiącu 1,1%, w czasie gdy ten drugi odnotował 0,4% wzrost. Indeks blue-chipów urósł o 0,3%, mWIG40 o 1,7%, zaś sWIG80 zanotował spadek o 0,8%.

**Spośród rynków rozwiniętych, najlepiej radziła sobie Japonia** - Nikkei225 wzrósł o 1,8%. Notowania amerykańskiego S&P500 w horyzoncie miesięcznym wzrosły o 0,4%, natomiast na parkietach Europy Zachodniej dominował kolor czerwony. Francuski CAC40 spadł o 3,5%, a niemiecki DAX zanotował spadek o 2,2%.

**Na polskim parkiecie utrzymuje się trend boczny.** Na tle ogólnego marazmu niekorzystnie wyróżnia się od początku miesiąca sektor bankowy. Po decyzji Wojciecha Sobieraja o nieubieganiu się o prezesurę w swoim „dziecku” - Alior Banku, pojawiły się plotki o możliwości fuzji Pekao z Aliorem. Pomysł nie spodobał się inwestorom, bowiem oba banki mocno się różnią tempem rozwoju i kulturą organizacyjną. Na szczęście pogłoski te zostały szybko rozwiane przez prezesa Polskiego Funduszu Rozwoju. Tym niemniej ich pojawienie się wskazuje na pewien poziom niepokoju wśród inwestorów związanego z wątpliwościami co do jakości zarządzania bankami quasi-państwowymi.

To nie koniec spraw okołobankowych. Nie widać bowiem końca sagi frankowej. Według doniesień prasowych, **prezydent ma zaproponować po wakacjach nową wersję ustawy niosącej ulgę frankowiczom.** Podobno zakłada ona wykorzystanie środków z Funduszu Wsparcia Kredytobiorców, a ponadto miałyby być przeznaczona nie dla wszystkich, ale najbardziej potrzebujących. Oznaczałoby to mniejsze koszty przewalutowania. Pojawia się zatem szansa przełamania nienajlepszej ostatnio passy polskich banków. Wsparciem dla polskich banków była też **pozytywna rekomendacja JPMorgan**, co spowodowało lepsze zachowanie tego sektora pod koniec czerwca.

## **SYTUACJA NA RYNKU OBLIGACYJNYM**

### **Jednym z najważniejszych wydarzeń w czerwcu było posiedzenie Rezerwy Federalnej USA.**

Zgodnie z oczekiwaniami FED podniósł główną stopę o 25 punktów bazowych. Z wypowiedzi członków Rezerwy oraz zaprezentowanych prognoz wynika, że w tym roku powinno dojść do jeszcze jednej podwyżki stóp procentowych. Aktualne prognozy przedstawione przez Bank Centralny USA wskazują, że gospodarka urośnie o 2,2% w 2017 r. oraz około 2,0% w 2018 i 2019 r. Niższa jest jednak najnowsza prognoza inflacji na rok 2017. Została ona obniżona do 1,6% wobec 1,9% według poprzedniej prognozy. W kolejnych latach prognoza inflacji PCE zakłada osiągnięcie poziomu 2,0%. W kwestii poziomu stóp procentowych w długim terminie, rozkład głosów członków FOMC wskazuje, że główna stopa osiągnie poziom 3,0%. Dodatkowo FED poruszył kwestię ograniczenia bilansu. Wiadomo, że proces miałby się rozpocząć jeszcze w tym roku, jednak nie podano żadnych szczegółów dotyczących harmonogramu.

**Europejski Bank Centralny pozostawił stopy procentowe bez zmian** i zapowiedział, że program skupu aktywów będzie utrzymany do końca 2017 r., a w razie potrzeby jeszcze dłużej. W przypadku pogorszenia perspektyw inflacji możliwe jest zwiększenie skali programu lub wydłużenie czasu jego prowadzenia. Bank Centralny w projekcjach makroekonomicznych na lata 2017-19 podwyższył prognozę wzrostu gospodarczego oraz obniżył oczekiwania inflacyjne.

### **Na globalnych rynkach obligacji, po wypowiedziach prezesa M. Draghi'ego, że w warunkach ożywienia gospodarki utrzymanie polityki pieniężnej bez zmian byłoby w rzeczywistości jej rozluźnianiem, nastąpiły wyraźne wzrosty rentowności.**

Ponadto M. Draghi wyraził też przekonanie, że czynniki obniżające inflację w ostatnim okresie były przejściowe i akomodacyjna polityka Banku Centralnego powinna w końcu doprowadzić do przyspieszenia wzrostu cen. Generalnie wypowiedzi te – mimo, że później częściowo „prostowane” przez przedstawicieli Europejskiego Banku Centralnego - spowodowały, że końcówka czerwca nie należała do udanych dla posiadaczy obligacji. Rentowności polskich obligacji o stałym oprocentowaniu w ostatnim tygodniu wzrosły pomimo odmiennych tendencji na rynkach bazowych. Dochodowości niemieckich 10-letnich papierów skarbowych spadły o 3 punkty bazowe, natomiast amerykańskie 10-latek praktycznie pozostały w miejscu. Polska krzywa rentowności uległa dalszemu wystromieniu, przy czym dochodowości 10-latek podniosły się aż o 10 punktów bazowych, natomiast wzrost 5-latek był o połowę mniejszy, „dwójki” pozostały w miejscu.

## **SYTUACJA NA RYNKU PIENIĘŻNYM**

**Z opublikowanego w czerwcu sprawozdania z ostatniego posiedzenia polskich władz monetarnych wynika, że w kolejnych kwartałach prawdopodobna jest stabilizacja poziomu stóp procentowych.**

W ocenie Rady, ryzyko trwałego przekroczenia celu inflacyjnego w średnim okresie jest ograniczone. W świetle dostępnych informacji stabilizacja nominalnych stóp procentowych sprzyja bowiem utrzymaniu polskiej gospodarki na ścieżce zrównoważonego wzrostu oraz pozwala zachować równowagę makroekonomiczną. Według niektórych członków Rady stabilizacja stóp procentowych będzie sprzyjać oczekiwanemu ożywieniu inwestycji. Rada oceniła, że - mimo korzystnej koniunktury oraz dobrej sytuacji na rynku pracy - presja inflacyjna pozostaje ograniczona, a w gospodarce nie narastają nierównowagi. Jednocześnie dostępne prognozy wskazują, że w kolejnych kwartałach inflacja pozostanie umiarkowana. W konsekwencji w ocenie Rady ryzyko trwałego przekroczenia celu inflacyjnego w średnim okresie jest ograniczone.

Opublikowany w czerwcu wskaźnik inflacji za maj spadł do 1,9% r/r z 2,0% r/r w kwietniu. Zgodnie z danymi Głównego Urzędu Statystycznego w porównaniu z kwietniem najbardziej podrożały owoce, co można wiązać z majową falą przymrozków, która przyczyniła się do strat w uprawach owoców. Również tempo inflacji bazowej (po wyłączeniu cen żywności i energii) spadło w maju do 0,8% r/r z 0,9% r/r w kwietniu. Odpowiedzialny był za to głównie spadek cen biletów lotniczych, gazet i leków. **W najbliższych miesiącach inflacja CPI powinna pozostać zbliżona do 2% r/r. Jeżeli w tym czasie nie nastąpią nagłe zmiany cen energii głównie, ropy naftowej i paliw, a presja płacowa pozostanie pod kontrolą, to nie należy spodziewać się zmiany dotychczasowej retoryki Rady Polityki Pieniężnej i tym samym okres stabilizacji stóp procentowych na obecnym poziomie może zostać utrzymany nawet do końca 2018 r.**