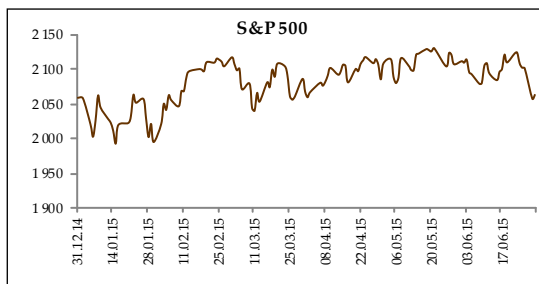


**Rynki finansowe na świecie**

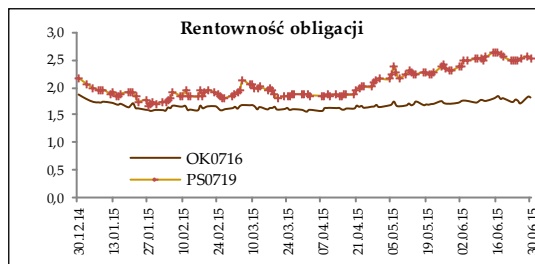
W czerwcu na najważniejszych giełdach dominował trend spadkowy. Na rynku amerykańskim indeks S&P500 spadł o ponad 2%, a od początku roku jest na symbolicznym plusie (0,2%). Większe spadki odnotowały giełdy w Europie Zachodniej. Niemiecki DAX stracił 4%, ale od początku roku jest na plusie 12%. Pierwsza połowa roku skończyłaby się istotnie lepiej, gdyby nie zerwane negocjacje UE z Grecją pod koniec czerwca. Pod presją były cały czas ceny obligacji skarbowych. Ceny surowców kontynuowały spadek sprzed miesiąca. Należy odnotować wysoki poziom marż rafineryjnych, które wspierają przemysł paliwowy. Po 6 latach wzrostów na światowych giełdach, ceny akcji są wysokie. Zakładamy zatem, że w roku 2015 zmienność notowań może być większa. Ale długoterminowy trend wzrostowy nadal nie został zanegowany.

**Dane makro**

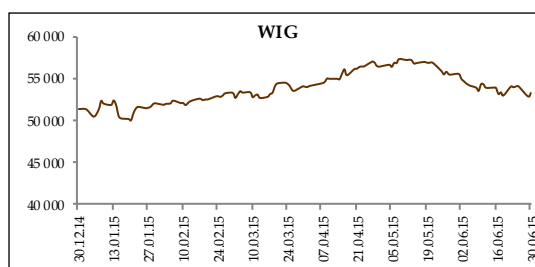
Stopa ref. NBP	1,5%	
PKB r/r Q1 2015	3,6%	
Inflacja r/r V 2015	-0,9%	
WIG	53 328,98	-3,97%
WIG20	2 317,84	-4,92%
mWIG40	3 685,49	-4,24%
sWIG80	12 901,55	-6,22%
S&P500	2 063,11	-2,10%
RTS	939,93	-2,98%

Polska – makroekonomia i rynek dłużny

W czerwcu odnotowaliśmy nieznacznie lepsze dane makroekonomiczne płynące z gospodarki polskiej. Produkcja przemysłowa wzrosła o 2,8% r/r po przednim wzroście o 2,3%. Wynik natomiast był nieco gorszy niż prognozy rynkowe (około +3,8% r/r). Dodatnią dynamikę w ujęciu rocznym zanotowano w 22 spośród 34 działów (miesiąc temu było to 26 działów). Rosły sekcje eksportowe, takie jak: maszyny, urządzenia, chemikalia, wyroby z metali, ale też odnotowano spadki w tym segmentach eksportowych i mocno procyklicznych, tj.: metale, komputery i sprzęt elektroniczny. Produkcja budowlano-montażowa nieoczekiwanie spowolniła w ujęciu rocznym z 8,5% do zaledwie 1,3% (konsensus wskazywał na utrzymanie dynamiki z poprzedniego miesiąca). Wynik sprzedaży detalicznej wyniósł +1,8% r/r po uprzednim spadku o 1,5%. W dużym stopniu napędzany był on przez sprzedaż samochodów (11,4% r/r), natomiast sprzedaż detaliczna z wyłączeniem samochodów i paliw pozostawała niska. Na rynku pracy zaobserwowano kolejny spadek stopy bezrobocia do poziomu 10,8% wobec 11,2% poprzednio. Wskaźnik inflacji CPI wyniósł -0,9% r/r w porównaniu do -1,1% poprzednio, ale konsensus rynkowy zakładał poziom do -0,6%. Na wyższy poziom deflacji największy wpływ miały ceny żywności. Po raz kolejny RPP nie zmieniła stóp procentowych, co było zgodne z oczekiwaniami rynkowymi. Główna stopa wynosi nadal 1,5%. Nastawienie Rady jest obecnie na poziomie neutralnym. Z treści komunikatu który został ogłoszony po posiedzeniu, wynikało że choć inflacja będzie ujemna przez kolejne miesiące, Rada widzi szansę na powrót inflacji do celu w konsekwencji wzrostu gospodarczego. Notowania polskich obligacji skarbowych straciły na wartości w ślad za notowaniami na rynkach bazowych, wraz z narastającymi obawami o bankructwo Grecji oraz wyjścia tego kraju ze strefy Euro. Na koniec czerwca rentowności wzrosły istotnie w przypadku papierów o dłuższych zapadalnościach i wynosiły odpowiednio: (OK0716) 1,82% wobec 1,70% na koniec maja, (P50418) 2,25% wobec 2,05%, natomiast (DS1023) 3,21% wobec 2,83%. Złoty nieznacznie stracił na wartości wobec euro. Kursy zamknięcia wobec głównych walut wynosiły odpowiednio: EUR/PLN 4,19 vs 4,11 i USD/PLN 3,76 vs 3,74.

**Polska – rynek akcji**

Pierwsze miesiące bieżącego roku były pomyślnie dla polskich inwestorów, jednak w czerwcu WIG spadł o blisko 4%. Można ten fakt powiązać z obawami o dotyczącymi możliwej zmiany układu sił politycznych w naszym kraju oraz z napiętą sytuacją w Grecji. Analogicznie na początku bieżącego roku słabość odrabiała mniejsze i średnie spółki, ale w czerwcu indeks sWIG80 stracił ponad 6%, niwelując część wcześniejszych wzrostów (od początku roku indeks ten zyskuje 6,6% przy 3,7% wzroście WIG). Liderami wzrostów wśród blue chips były spółki z segmentu paliwowego. Subindeks WIG-Paliwa zyskał od początku roku blisko 50%, między innymi ze względu na korzystny poziom marż rafineryjnych. Z kolei najslabiej zachowuje się subindeks WIG-Banki, tracąc od początku roku 7%. Nagonka polityczna na sektor bankowy, ryzyko poniesienia kosztów związanych z pomocą dla kredytobiorców, którzy zaciągnęli kredyty w szwajcarskim franku, a także ryzyko wprowadzenia dodatkowego podatku bankowego miały negatywne przełożenie na notowania banków. Nasz scenariusz z początku roku mówił o tym, że rok 2014 był rokiem przejściowym po zmianie systemu emerytalnego w Polsce oraz wydarzeniach na Ukrainie, co z kolei skutkowało słabszym zachowaniem się polskiej giełdy w relacji do rynków rozwiniętych. Zakładaliśmy, że w 2015 r. czynniki te nie powinny już tak negatywnie oddziaływać. Średnie i mniejsze spółki powinny zachowywać się lepiej, ponieważ ich wycena jest nadal relatywnie bardziej atrakcyjna przy nie gorszych perspektywach rozwoju. W pierwszych miesiącach 2015 r. założony scenariusz materializował się, chociaż w samym czerwcu już nie. Nowym czynnikiem ryzyka jest dynamicznie zmieniająca się sytuacja na polskiej scenie politycznej.

**Rekomendacja ogólna**

Zakładamy, że rok 2015 może być lepszy dla polskich akcji, szczególnie średnich i mniejszych spółek. Głębsze korekty „wyborcze” można wykorzystywać do akumulacji akcji.

Rekomendowany Fundusz/Subfundusz

QUERCUS Stabilny
QUERCUS Selektywny
QUERCUS Agresywny
QUERCUS Ochrony Kapitału - dla inwestorów instytucjonalnych