

Akcje

POLSKA I ŚWIAT

Czerwiec obfitował w wydarzenia mające znaczący wpływ na światowe rynki akcji. Stany Zjednoczone (S&P500: +0,5%) dążąc do wyrównania bilansu handlowego zagroziły swym partnerom handlowym nałożeniem taryf, co doprowadziło do niebezpiecznej dla światowej koniunktury licytacji. Decyzja OPEC o zwiększeniu wydobycia, rozczarowała rynki mniejszą niż oczekiwana skalą i doprowadziła do gwałtownego wzrostu cen ropy. Ceny pozostałych surowców negatywnie reagowały na pakiet ceł importowych, którym Chiny grożą USA, oraz na ciągłe umacnianie się dolara. Powyższe czynniki szczególnie mocno uderzyły w rynki rozwijające się (MSCI EM: -4,6%). W Europie, wzrost ryzyka dla światowego handlu zniwelował wzrosty wypracowane w pierwszej połowie miesiąca (EuroStoxx50: -0,3%).

Czerwiec nie przyniósł zmiany koniunktury na polskim rynku akcji. Indeks WIG zmniejszył się o 2,3%, przy czym po raz kolejny data się zaobserwować znacząca różnica w zachowaniu blue chips (spadek indeksu WIG20 o około 1%) względem spółek małych i średnich (spadek sWIG80 o blisko 7%). Niezmiennie przyczynami słabości tego segmentu rynku są: ograniczone perspektywy poprawy wyników finansowych przez mniejsze spółki, a z drugiej strony - brak napływu kapitału na krajowy rynek akcji. Dodatkowym czynnikiem wywierającym presję na nasz rynek był wzrost ryzyka inwestycyjnego w skali globalnej, przede wszystkim ze względu na eskalację napięć związanych z tzw. wojnami handlowymi. Zaostrzenie

retoryki administracji USA względem krajów europejskich może mieć bezpośredni wpływ na uwarunkowania dla polskiego eksportu.

W naszej ocenie głównym atutem polskiego rynku akcji pozostają uwarunkowania wycenowe - zarówno w ujęciu bezwzględnym (wskaźnik P/E dla WIG to ok. 11x), jak również w porównaniu do rynków zagranicznych. Możliwe jest, że w warunkach chwilowego wygaśnięcia globalnych czynników ryzyka, również i do nas przytylnie trochę spekulacyjnego kapitału, co w warunkach ograniczonej płynności, mogłoby nawet dość dynamicznie podbić notowania. Rynek niezmiennie pozostaje jednak pod presją ryzyk globalnych, z których najważniejszym jest perspektywa spowolnienia wzrostu gospodarczego. Z tego względu sądzimy, że dogodny moment do inwestycji długoterminowych pojawi się nie wcześniej niż w 4 kwartale.

Choć konflikt handlowy między Stanami Zjednoczonymi, a resztą świata nadal pozostaje największym ryzykiem, uwaga inwestorów w lipcu będzie skupiona na publikowanych przez spółki wynikach za II kwartał. Mimo spodziewanych dobrych rezultatów w USA (prognozą sprzedaży +8,7%; zysków +19%), szczyt globalnej koniunktury mamy już prawdopodobnie za sobą. Banki centralne wciąż zaciskają politykę monetarną - po czerwcowej podwyżce stóp procentowych FED zasygnalizował możliwość jeszcze dwóch podwyżek w tym roku, z kolei ECB spodziewa się wygaszczyć program luzowania ilościowego do końca roku. Te czynniki utrzymują nasze zdanie, że czas na zwiększenie zaangażowania w akcje nadejdzie w IV kwartale.

BRANŻA MEDYCZNA

Na tle szerokiego rynku pozytywnie wyróżnił się sektor spółek medycznych, który urosł w czerwcu 4%. W obszarze medycyny, kluczowym wydarzeniem miesiąca była największa coroczna naukowa konferencja poświęcona zagadnieniom onkologicznym ASCO (American Society of Clinical Oncology). Podobnie jak w zeszłym roku, główną uwagę poświęcono immunoterapii opartej o inhibitory PD-1/PD-L1. Szerokim echem odbiło się również przejęcie spółki PillPack (dystrybucja spersonalizowanych dawek leków) przez Amazon.

Spodziewamy się, że w najbliższych miesiącach mogą być ogłoszone nowe regulacje prawne w USA, które będą bardziej przychylne dla rejestracji leków biopodobnych. Ponadto liczymy, że dojdzie do kolejnych transakcji w obszarze fuzji oraz przejęć spółek, co będzie pozytywnie stymulować zachowanie sektora medycznego.

Obligacje

POLSKA I ŚWIAT

Patrząc na koniec maja i czerwca w zasadzie można odnieść wrażenie, że na rynkach bazowych oraz w Polsce było nudno i spokojnie. W USA rentowności średnio wzrosły o raptem 3bp, w Polsce zaledwie o 1bp, a niemieckich bundów obniżyły się o 1bp. Jednak takie spojrzenie nie odzwierciedla całego szeregu wydarzeń, które miały miejsce w trakcie miesiąca. Amerykańska administracja przeszła do etapu wojen handlowych obejmując część chińskiego eksportu do USA wysokimi stawkami celnymi. Chiny w odwecie ogłosiły własną listę amerykańskich produktów, które będą objęte działaniem odwetowym. Podobne spięcia, choć może na nieco wcześniejszym etapie, dotyczą wymiany handlowej na linii USA - Unia Europejska. Reperkusje tego będą widoczne praktycznie na całym świecie. Ekonomści są dość zgodni, że wskutek wojen handlowych globalny wzrost gospodarczy ucierpi dość znacznie, w efekcie czego czerwiec stał pod znakiem ucieczki z

rynków wschodzących w kierunku aktywów bezpiecznych.

W orbicie banków centralnych w USA doszło do kolejnej podwyżki stóp przez FED i dość jastrzębiego komunikatu. W Europie, EBC wprowadził zakończenie programu QE, ale w komentarzu o stopach procentowych brzmiał nad wyraz gotębio. W Polsce RPP podtrzymała swoje nastawienie o braku konieczności dokonywania modyfikacji stóp. W efekcie taki zestaw decyzji nie tyle wpłynął na poziomy rentowności obligacji, ale z pewnością powodował ruch umacniający dolara, które to środowisko nie jest preferowane przez aktywa rynków wschodzących.

W Polsce bazowym scenariuszem są utrzymujące się dalej dość niskie rentowności obligacji. Wzrost inflacji, który powinien nastąpić w najbliższych 2 miesiącach prawdopodobnie spowoduje przejściowo mniejszy apetyt na papiery stałokuponowe, to jednak i nasze i zewnętrzne prognozy wskazują na ponowny spadek inflacji w drugiej części roku. Bardzo dobre wykonanie budżetu dalej ogra-

nicza podaż obligacji ze strony Ministerstwa Finansów, co powinno pozytywnie oddziaływać na ich ceny.

Z drugiej jednak strony ostatnie kilka miesięcy w Polsce upłynęło wyjątkowo spokojnie, podczas gdy wiele rynków na świecie uległo przecenieniu, przez co relatywna atrakcyjność polskich aktywów się zmniejszyła. W efekcie może dojść do przesunięć portfelowych wśród globalnych inwestorów, w wyniku których polskie obligacje mogą znaleźć się czasowo pod presją podażową.

NOTA PRAWNA

Wszelkie informacje zawarte w niniejszym materiale pochodzą ze źródeł własnych TFI PZU SA lub źródeł zewnętrznych uznanych przez TFI PZU SA za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. TFI PZU SA nie może zagwarantować poprawności i kompletności informacji zawartych w niniejszym materiale i nie ponosi żadnej odpowiedzialności za szkody powstałe w wyniku jego wykorzystania niezgodnie z jej przeznaczeniem. TFI PZU SA nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne osób, które zapoznały się z niniejszym materiałem. Wszelkie opinie i oceny wyrażane w niniejszym materiale są opiniami i ocenami TFI PZU SA lub jej doradców będącymi wyrazem ich najlepszej wiedzy popartej informacjami z kompetentnych rynkowych źródeł, obowiązującymi w chwili jej sporządzania. Mogą one podlegać zmianie w każdym momencie, bez uprzedniego powiadomienia. TFI PZU SA zastrzega, że dane zamieszczone w niniejszym materiale mogą być nieaktualne, dlatego w przypadku zamiaru podjęcia decyzji inwestycyjnych zalecamy kontakt z TFI PZU SA, celem uzyskania aktualnych informacji.

Niniejsza informacja upowszechniana jest w celu reklamy lub promocji usług TFI PZU SA, przy czym nie może stanowić wystarczającej podstawy do podjęcia decyzji o skorzystaniu z usługi lub nabyciu jednostek uczestnictwa Funduszu.

TFI PZU SA informuje, że niniejszy materiał ma charakter reklamowy, dane w nim podane nie stanowią oferty w rozumieniu art. 66 Kodeksu cywilnego, jak również usługi doradztwa inwestycyjnego oraz udzielania rekomendacji dotyczących instrumentów finansowych lub ich emitentów w rozumieniu ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, a także nie są formą świadczenia doradztwa podatkowego, ani pomocy prawnej.

Prawa autorskie do niniejszego materiału przysługują TFI PZU SA z siedzibą w Warszawie. Żadna z części tego materiału nie może być kopiowana lub przekazywana nieupoważnionym osobom. Materiał ten nie może być odtwarzany lub przetrzymywany w jakimkolwiek systemie odtwórczym: elektronicznym, magnetycznym lub innym. Wykorzystywanie jej przez osoby nieupoważnione lub działające niezgodnie z powyższymi zastrzeżeniami bez pisemnej zgody Towarzystwa lub w inny sposób naruszający przepisy prawa autorskiego może być powodem wystąpienia z odpowiednimi roszczeniami.

Jeżeli w treści niniejszego materiału nie wskazano inaczej, źródłem danych są obliczenia własne TFI PZU SA.

Szczegółowe informacje na temat rodzaju i wysokości opłat zawiera Statut Funduszu.

TFI PZU SA podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego.

Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych PZU Spółka Akcyjna, Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy XII Wydział Gospodarczy KRS, KRS: 0000019102,

NIP 527-22-28-027, kapitał zakładowy: 13 000 000 zł wpłacony w całości, al. Jana Pawła II 24, 00-133 Warszawa, pzu.pl