

Akcje

POLSKA I ŚWIAT

Pierwszy miesiąc 3Q18 okazał się bardzo korzystny dla światowych rynków akcji. Wzrosty w USA (S&P 500: +3,8%) napędzane były bardzo dobrymi danymi makroekonomicznymi (wzrost PKB w 2Q18 wyniósł 4,1% i był najwyższy od 3Q14) oraz wynikami za 2Q18. Na ponad potowę spółek z S&P 500, które zaraportowały wyniki do końca lipca, 88% przebiło prognozy zysku, a 73% prognozy sprzedaży, podnosząc zagregowany wzrost zysków do 21,4%, zaś sprzedaży do 9,2%. Rosta też silnie Europa (EuroStoxx50: +3,83%), a także, po raz pierwszy od kilku miesięcy, rynki rozwijające się (MSCI EM: +1,68%). W drugiej połowie lipca doszło także do dużej rotacji sektorowej pomiędzy spółkami typu „growth” a spółkami typu „value”, na której szczególnie skorzystały banki oraz sektor transportowy i medyczny, a straciły spółki technologiczne.

W drugiej połowie lipca nastąpiła długo oczekiwana poprawa nastrojów na warszawskim rynku akcji. Liderami zwyżek były przede wszystkim spółki z WIG20, a ze względu na niską wakacyjną płynność, odbicie ich notowań przyjęło bardzo dynamiczny charakter. Główną przesłanką do zwyżek stało się znaczące wyprzedanie polskich akcji w warunkach globalnej poprawy postrzegania przez inwestorów rynków wchodzących. Doszło również do poprawy płynności i ustabilizowania się notowań

w segmencie mniejszych spółek, a w niektórych przypadkach odnotowano nawet spore wzrosty.

W naszej ocenie lipcowe wzrosty wciąż wyglądają bardziej na typowe „summer rally” niż początek dużej fali wzrostowej. Dlatego też obawiamy się, że sierpień może przynieść ponowne pogorszenie nastrojów na rynkach akcji. Zakończony zostanie kolejny świetny sezon wyników w USA; narasta konflikt handlowy pomiędzy USA i Chinami, a gospodarka chińska spowalnia choć jest wspierana stimulusami monetarnymi i fiskalnymi oraz słabnącą walutą. Dodatkowo w końcu nieuchronnie zbliża się moment, kiedy quantitative easing (program luzowania monetarnego) przekształci się w quantitative tightening (program zacieśniania monetarnego).

Jakkolwiek polskie akcje po spadkach w I połowie 2018 wydają się relatywnie tanie (P/E 1y fw. ok. 12), a ryzyko geopolityczne jest znacząco niższe niż np. na szykującym się do wojny handlowej Dalekim Wschodzie, to z punktu widzenia inwestorów zagranicznych lepsze okazje inwestycyjne można znaleźć na tych rynkach, które notują dynamiczne wzrosty EPS. Prognozy wyników polskich spółek za 2Q18 (bliska zeru dynamika EBITDA czy EPS) wskazują, że polscy przedsiębiorcy wciąż mają problemy z przerzuceniem kosztów na odbiorców. Wydaje się, że dopóki nie wzrosną marże,

to dla kapitału zagranicznego pozostaniemy tylko okazjonalnym miejscem do lokowania niewielkiej części kapitału.

BRANŻA MEDYCZNA

W lipcu bardzo dobre wyniki finansowe raportowały szczególnie spółki z USA. Spośród 54 największych amerykańskich spółek medycznych, 36 już opublikowało raporty za drugi kwartał i aż 86% zaskoczyło pozytywnie na poziomie przychodów, a ponad 94% na poziomie zysku netto. Spółki rosły średnio w tempie +9,3% na przychodach rdr i aż 13,3% na poziomie zysku netto. W Europie, raportowane wyniki są bardziej mieszane. Jedynie 52% firm zaskoczyło pozytywnie na poziomie przychodów i 61% na poziomie zysku netto. Ponadto, firmy europejskie, które zaraportowały wyniki do końca lipca, zanotowały średnio spadek zysków rdr o -4,8%.

Spodziewamy się, że po mocnym zachowaniu indeksów giełdowych w lipcu, napędzanych publikacją bardzo dobrych wyników finansowych, może dojść do korekty w najbliższych tygodniach. Dlatego wydaje się zasadne utrzymywanie alokacji w akcje na niskim poziomie.

Obligacje

POLSKA I ŚWIAT

W lipcu rentowności zarówno polskich jak i „corowych” obligacji pozostawały w 15-20bp paśmie wahań. Na świecie utrzymuje się niepewność spowodowana zapowiedziami prezydenta USA wprowadzenia kolejnych, wyższych cł na towary importowane z Chin i Europy oraz spodziewane działania odwetowe. Po kilkutygodniowych odpływach z funduszy dedykowanych Emerging Markets, pod koniec lipca pojawiły się napływy co może zwiastować zmianę i polepszenie sentymentu inwestycyjnego dla tej klasy aktywów. Na tym tle rynek polskich obligacji skarbowych pozostawał silny, a było to spowodowane niższymi od oczekiwań odczytami inflacji, ograniczając podaż ze strony Ministra Finansów, oraz po pytym wynikającym z zapadalności obligacji serii 0718 i wypłatami kuponów.

Lipiec był bardzo dobrym miesiącem dla rynków wschodzących. Brak eskalacji wojen handlowych, a nawet znaczące uspokojenie po spotkaniu Trump-Juncker i luzowanie fiskalne w Chinach przyczyniły się do uspokojenia. Część inwestorów zdecydowała o

powrocie na rynki EM, co w połączeniu z atrakcyjnymi wycenami przyniosło pozytywne rezultaty.

Rynki wschodzące jako całość zyskały w klasie obligacji dolarowych 2,5%, a w części lokalnych 1,9%. Jedne z najlepszych rezultatów w pierwszej grupie przyniosły obligacje Ekwadoru i Angoli, gdzie kontynuowane są pozytywnie odbierane reformy. W części lokalnej Meksyk i RPA zdeklasowały pozostałe rynki: RPA w efekcie zapowiedzi zacieśnienia współpracy z Chinami; Meksyk w efekcie bliskiej finalizacji umowy NAFTA. Po negatywnej stronie zaskoczyła Turcja aż trzykrotnie rozczarowując rynki.

Choć sytuacja uspokoiła się na linii USA-UE, to na linii USA-Chiny dochodzą do ryków sprzeczne sygnały. W razie wzrostu napięcia należałoby się spodziewać krótkotrwałej nerwowości na rynkach. Potencjalnie do czasu wyborów uzupełniających w USA ten czynnik może jeszcze powracać.

Fundamentalnie jednak coraz więcej banków centralnych i rządów dołącza do grona racjonalnych i odpowiedzialnych, co w powiązaniu z wysokimi realnymi rentownościami,

których nie oferują rynki rozwinięte, powinien przyczynić się do napływu kapitału do rynków EM.

Indywidualnie podpisanie umowy NAFTA z Meksykiem w sierpniu powinno dalej wspierać ten rynek, a ostatnia przecena w Turcji uatrakcyjniała obligacje.

W Polsce utrzymujemy scenariusz niskich rentowności obligacji. Oczekujemy przejściowego wzrostu inflacji na poziomie nieznacznie wyższym niż 2%, a następnie jej powolnego spadku w kierunku 1,5% do końca roku. Bardzo dobre wykonanie budżetu wciąż ogranicza podaż obligacji ze strony Ministerstwa Finansów, co wspiera ich wyceny. W sierpniu odbędzie się tylko jeden przetarg zamiany. W ostatnim, nerwowym okresie wiele rynków obligacji uległo przecenieniu i obecnie ich wyceny prezentują się bardziej atrakcyjnie od naszego rynku. Jednak wszystko będzie zależało od rozwoju sytuacji na świecie, ponieważ ostatnio polskie obligacje stanowiły ciekawą alternatywę dla inwestycji podczas okresów „risk off”.



INWESTYCJE

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