



# Przegląd wydarzeń na rynku funduszy

Nr 42, sierpień 2017

## Rynek akcji

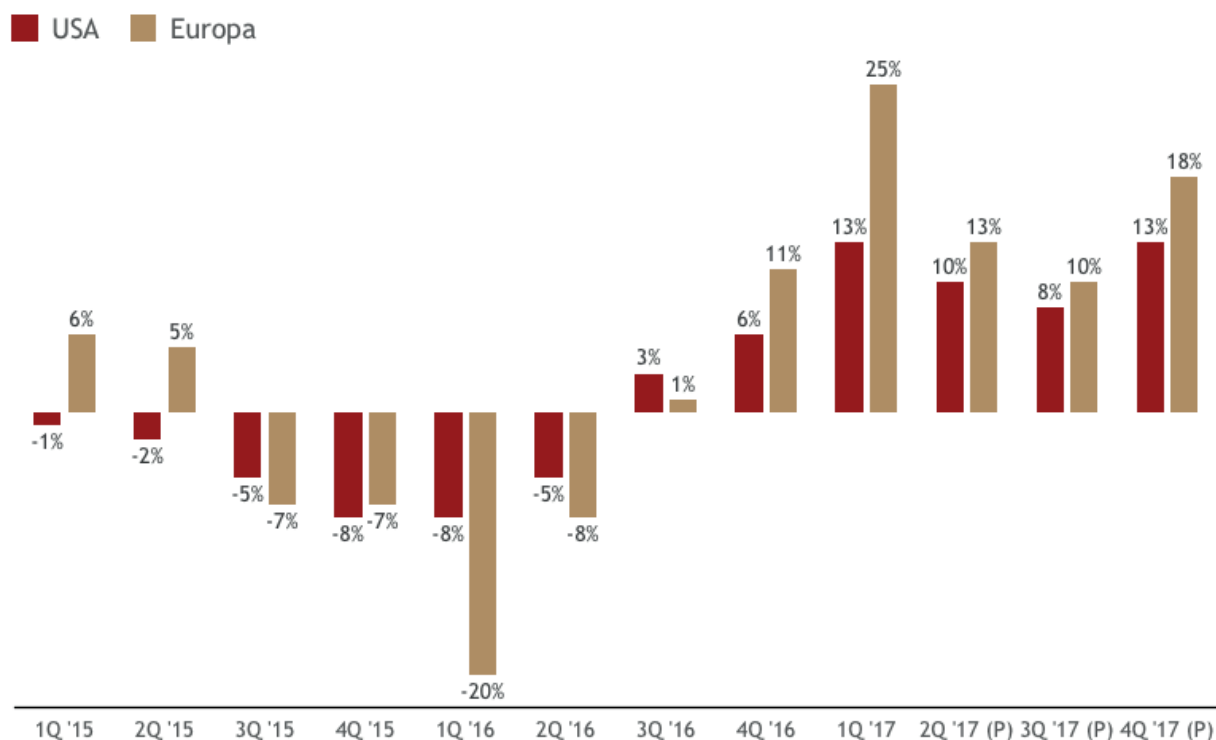
Ostatnie kilka tygodni na rynkach finansowych upłynęło pod dyktando ruchów walutowych i kolejnej fali osłabienia dolara amerykańskiego. Od początku roku indeks dolara stracił już ponad 8%, a największą uwagę inwestorów zwraca z pewnością najwyższy od 2014 r. kurs EUR/USD. Z czego wynikał tak silny ruch? Na to pytanie nie ma jednoznacznej odpowiedzi. Można zaryzykować tezę, że rynek walutowy jest jednym z najtrudniejszych do prognozowania, ponieważ kursy są wypadkową tak wielu czynników, że możemy jedynie domyślać się rzeczywistych powodów zmiany konkretnej pary. W przypadku eurodolara takim argumentem może być chociażby bardzo dobre zachowanie gospodarki strefy euro, która w II kwartale wzrosła o 2,1%, co jest najlepszym wynikiem od 2011 r. Również wskaźniki wyprzedzające koniunktury utrzymują się na bardzo wysokim poziomie. Inwestorzy oczekują więc, że w takim otoczeniu prawdopodobna jest zmiana retoryki przez Europejski Bank Centralny na bardziej jastrzębią, co może wywoływać umocnienie euro. Oprócz tego przywołuje się też argumenty za słabym dolarem, takie jak np. wolne tempo podwyżek stóp przed Fed czy zamieszanie wokół administracji Donalda Trumpa i związane z tym malejące oczekiwania co do wprowadzenia zapowiadanych przez nowego prezydenta reform. Niezależnie od powodów ruchu dolara warto jednak zatrzymać się nad jego konsekwencjami. Choć lipiec był generalnie udanym miesiącem dla akcji, to „czarną owcą” na rynkach finansowych okazała się tym razem Europa. Pomimo globalnie dobrych nastrojów, parkiety na Starym Kontynencie traciły. Takie zachowanie tego rynku można przypisywać właśnie ostatniemu trendowi umocnienia euro. Inwestorzy obawiają się, że silny kurs waluty uderzy w konkurencyjność europejskiego eksportu, co z kolei wpłynie na niższe zyski spółek i wzrost PKB.

Dodatkowo istnieje obawa, iż osłabienie euro może mieć efekt deflacyjny (czyli jeszcze obniżający wciąż niski wzrost cen). Te argumenty sprawiały, że inwestorzy pozbywali się europejskich akcji. Naszym zdaniem powyższe obawy są nieco przesadzone. Jeszcze kilka lat temu kurs EUR/USD rzędu 1,4 nie przeszkadzał europejskim eksporterom. Nawet przed kryzysem nie słyhać było wielkich obaw na kurs szybujący pod 1,60. Owszem, żaden eksporter nigdy nie będzie zadowolony z wysokiego kursu walutowego, ale dane pokazują, że główni europejscy eksporterzy potrafią sobie z tym dobrze radzić.



My w ostatnim czasie zwracamy szczególną uwagę na wyniki spółek. Sezon za drugi kwartał tego roku zbliża się już ku końcowi i – jak na razie – można powiedzieć, że jest stosunkowo udany. Na największych rynkach, czyli w USA i Europie, wzrost zysków w skali rocznej sięga odpowiednio ok. 13%, w USA 10%, a po ujemnych dynamikach z lat 2015-2016 nie ma już śladu (wykres poniżej).

## Dynamika zysków spółek w USA i Europie (r/r)



Źródło: Bloomberg, mBank. (P) – prognozowane

Ponad 20-procentowe dynamiki obserwujemy w Japonii i na rynkach wschodzących. Co ważne, po raz pierwszy od wielu lat wyniki podążają za prognozami z początku roku.

Na polskim parkiecie wyniki spółek nie wyglądają już tak kolorowo. Pomimo że polska gospodarka radzi sobie bardzo dobrze, wciąż nie widać wyraźnego przełożenia tych tendencji na zyski, zwłaszcza w segmencie mniejszych przedsiębiorstw. Jednym z najczęściej podkreślanych powodów rozczarowania wynikami jest wzrost kosztów związany z presją płacową ze strony pracowników. Eksporterzy zaznaczają też jako niekorzystne tegoroczne umocnienie polskiego złotego. Krajowa waluta okazała się w 2017 r. jedną z silniejszych na całym świecie, co wpływa na konkurencyjność na rynku międzynarodowym.

Nie realizuje się też scenariusz wsparcia ze strony napływów do funduszy, nawet pomimo dobrych wyników w tym roku. W związku z tym jesteśmy zdania, że warto ostrożnie podchodzić do segmentu małych spółek, zwłaszcza biorąc pod uwagę wciąż niską płynność na tym rynku.

Nasze nastawienie do światowych akcji jest umiarkowanie pozytywne. Jesteśmy zdania, że poprawa danych makroekonomicznych i postępujący wzrost zysków spółek stanowią dobre otoczenie do dalszych wzrostów na parkietach. W dalszym ciągu relatywnie większą wartość widzimy na rynku europejskim oraz rynkach wschodzących. W Polsce ostatni sezon wynikowy skłonił nas do zajęcia nieco ostrożniejszej pozycji i oczekiwania na pozytywne sygnały ze strony krajowych spółek.

## Rynek obligacji

Lipiec i początek sierpnia na rynkach obligacji upłynął w nieco sennej, wakacyjnej atmosferze. Po czerwcowym wzroście rentowności inwestorzy przyjęli postawę wyczekującą i wydaje się, że bez wyraźniejszych sygnałów ze strony banków centralnych trudno będzie o silniejszy ruch.

Lipcowe posiedzenia Europejskiego Banku Centralnego i amerykańskiego Federalnego Komitetu Otwartego Rynku nie przyniosły przełomu. Władze monetarne w strefie euro podkreśliły dobrą sytuację gospodarczą i można było odnieść wrażenie o odejściu od przywiązania banku do reagowania na bieżące odczyty inflacji (inflacja prędzej czy później ma dotrzeć do celu wyznaczonego przez EBC). Co ciekawe, w komunikacie padło stwierdzenie, że bank gotowy jest do rozszerzenia stymulacji, gdy sytuacja rynkowa lub zmiana warunków makroekonomicznych zagrożą realizacji celu inflacyjnego, co można odczytywać „gołębio”. Fed z kolei nie podniósł stóp procentowych (zgodnie z oczekiwaniami), ale odniósł się do ograniczania swojego bilansu – w komunikacie pojawiło się wskazanie, że normalizacja rozpocznie się wkrótce (zamiast „w tym roku”).



Można jednak odnieść wrażenie, że bankom centralnym nie spieszy się z zacieśnianiem polityki monetarnej. Może to wynikać z faktu, że – wbrew oczekiwaniom – inflacja jest nadal stosunkowo niska, a ostatnie miesiące przyniosły wyraźny jej spadek do poziomów sprzed kilku miesięcy. Efekt niskiej bazy na surowcach uległ już wyczerpaniu, a pozostałe składowe koszyków inflacyjnych nie wykazują tendencji do wyraźniejszego wzrostu, nawet pomimo poprawy sytuacji gospodarczej. Uwaga inwestorów przenosi się zatem na kolejne posiedzenia banków centralnych, tym razem we wrześniu. Ciekawe będzie z pewnością to, czy Mario Draghi odniesie się do poziomu kursu EUR/USD i zainterweniuje słownie, osłabiając wspólnotową walutę. W średnim terminie nasza uwaga będzie się koncentrować na kwestii ograniczania bilansu (Fed) i wygaszania programu skupów aktywów (EBC).

Nasze nastawienie do rynku obligacji nie ulega zasadniczej zmianie. Nadal uważamy, że zarówno na rynkach bazowych (USA i Europa) oraz krajowym ryzyko wzrostu rentowności (czyli spadku cen obligacji) jest podwyższone w średnim i długim terminie. Dlatego już teraz ograniczamy ryzyko stopy procentowej w portfelach, widząc większą wartość w funduszach i instrumentach o krótszym terminie zapadalności, kosztem rozwiązań długoterminowych. Podtrzymujemy naszą opinię, że przy dobrych tendencjach w światowej gospodarce zyskiwać powinny obligacje korporacyjne oraz dług rządowy rynków wschodzących.

## Bądź na czasie z najlepszymi funduszami w ofercie mBanku

### Wyniki grup funduszy

Nazwa funduszu	1 M	12 M	24 M	36 M	48 M	60 M	YTD
<b>Akcyjne</b>	1,4%	17,3%	12,5%	18,5%	23,9%	40,9%	10,4%
<b>Mieszane</b>	0,8%	9,3%	6,5%	11,9%	14,4%	25,9%	6,1%
<b>Obligacji</b>	0,2%	2,0%	4,7%	7,4%	12,7%	19,0%	2,3%
<b>Pieniężne</b>	0,2%	1,9%	3,4%	5,4%	8,2%	12,3%	1,6%

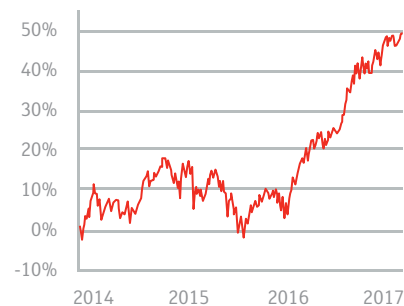
dane na dzień: 31-07-2017

Poniżej prezentujemy zestawienie TOP 3 Funduszy, które uzyskały najlepszą ocenę w 12-miesięcznym rankingu Analiz Online.

### TOP 3 Fundusze Akcji

Nazwa funduszu	ranking 12 M	1 M	12 M	24 M	36 M	48 M	60 M	YTD
Skarbiec Małych i Średnich Spółek (Skarbiec FIO)	5	0,1%	33,5%	29,2%	<b>49,3%</b>	51,7%	101,4%	19,0%
Ipopema m-INDEKS FIO kategoria A	5	0,8%	36,0%	29,3%	48,4%	67,7%	117,5%	16,6%
MetLife Akcji Średnich Spółek (Krajowy FIO)	5	-2,6%	33,5%	24,8%	38,9%	52,7%	78,4%	12,9%

Skarbiec Małych i Średnich Spółek (Skarbiec FIO)



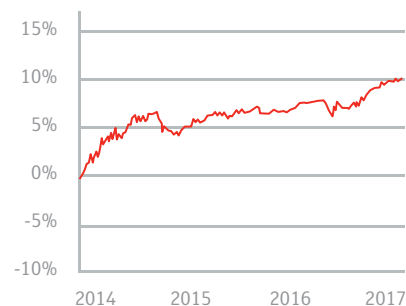
dane na dzień: 31-07-2017

## TOP 3 Fundusze Mieszane

Nazwa funduszu	ranking 12 M	1 M	12 M	24 M	36 M	48 M	60 M	YTD
Investor Zabezpieczenia Emerytalnego (Investor FIO)	5	1,3%	13,3%	15,0%	<b>26,2%</b>	36,5%	52,7%	7,6%
Skarbiec III Filar (Skarbiec FIO)	5	0,7%	14,3%	8,3%	16,4%	19,9%	34,7%	9,2%
PZU Zrównoważony (PZU FIO Parasolowy)	5	1,3%	21,5%	14,9%	18,8%	22,0%	42,5%	12,4%

dane na dzień: 31-07-2017

Investor Zabezpieczenia Emerytalnego (Investor FIO)

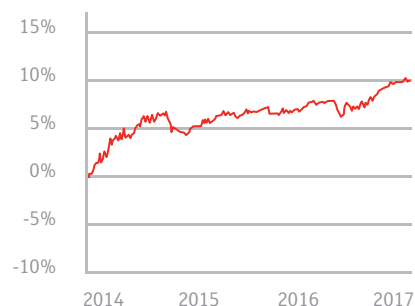


## TOP 3 Fundusze Obligacji

Nazwa funduszu	ranking 12 M	1 M	12 M	24 M	36 M	48 M	60 M	YTD
KBC Papierów Dłużnych (KBC FIO)	5	0,3%	2,9%	4,9%	<b>10,3%</b>	15,9%	23,9%	3,0%
KBC Gamma (KBC Biznes SFIO)	5	0,2%	3,6%	5,4%	9,7%	13,7%	18,6%	2,0%
NN Obligacji (NN FIO)	5	0,1%	2,3%	6,2%	8,7%	13,7%	21,1%	3,7%

dane na dzień: 31-07-2017

KBC Papierów Dłużnych (KBC FIO)

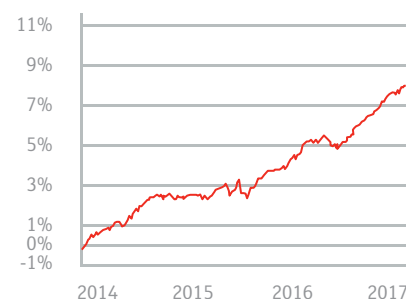


## TOP 3 Fundusze Pieniężne

Nazwa funduszu	ranking 12 M	1 M	12 M	24 M	36 M	48 M	60 M	YTD
UniKorona Pieniężny (UniFundusze FIO)	5	0,4%	3,4%	5,3%	<b>8,0%</b>	13,1%	18,9%	2,7%
KBC Pieniężny (KBC FIO)	5	0,3%	3,0%	4,9%	7,8%	11,6%	16,1%	1,9%
Investor Płynna Lokata (Investor FIO)	5	0,2%	2,7%	4,9%	7,2%	10,4%	14,9%	1,9%

dane na dzień: 31-07-2017

UniKorona Pieniężny (UniFundusze FIO)



## Nota prawna - przeczytaj uważnie

Inwestowanie w instrumenty finansowe wiąże się z ryzykiem i nie gwarantuje realizacji założonego celu inwestycyjnego ani uzyskania określonego wyniku inwestycyjnego. Należy liczyć się z możliwością utraty przynajmniej części zainwestowanych środków. Szczegółowy opis czynników ryzyka dotyczących inwestycji w określone instrumenty finansowe znajduje się na stronie internetowej [www.mBank.pl](http://www.mBank.pl) w zakładce „Inwestycje”. mBank S.A. nie ponosi odpowiedzialności za decyzje klientów związane z inwestowaniem w instrumenty finansowe. Instrumenty finansowe nie są depozytem bankowym. Wartość zakupionych instrumentów finansowych może się zmieniać wraz ze zmianą sytuacji na rynkach finansowych. W konsekwencji, dochód z zainwestowanych środków może ulec zwiększeniu lub zmniejszeniu, a w odniesieniu do instrumentów pochodnych starta może nawet przekroczyć kwotę zainwestowanego kapitału. Ponadto potencjalne korzyści z inwestowania w instrumenty finansowe mogą zostać zmniejszone o pobierane podatki i opłaty wynikające z przepisów prawa, taryf opłat i prowizji oraz regulaminów. Przy podejmowaniu każdej decyzji inwestycyjnej należy kierować się własną oceną sytuacji faktycznej i prawnej. Klient powinien szczegółowo zapoznać się ze specyfikacją danego instrumentu i rozważyć, czy jest on dla niego odpowiedni, mając na uwadze swoją wiedzę, doświadczenie w inwestowaniu w instrumenty finansowe oraz sytuację finansową. Informacja o charakterystyce poszczególnych instrumentów finansowych, regulaminy świadczenia usług maklerskich, tabele opłat i prowizji i informacja o innych dokumentach związanych ze świadczeniem usług maklerskich przez mBank S.A. znajdują się na stronie [www.mBank.pl](http://www.mBank.pl) w zakładce „Inwestycje”. Prezentowane w niniejszym materiale prognozy i kierunki inwestycyjne są aktualne na dzień sporządzenia niniejszej informacji i mogą ulegać zmianie w reakcji na wydarzenia mające wpływ na ceny instrumentów finansowych.

mBank S.A. oświadcza, iż: posiada zezwolenie Komisji Papierów Wartościowych i Giełd z dnia 30 czerwca 2005 roku, zmienione decyzją Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 20 marca 2012 roku, zezwolenie Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 20 marca 2012 roku oraz zezwolenie Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 17 listopada 2015 roku na prowadzenie działalności maklerskiej, posiada zezwolenie Komisji Papierów Wartościowych i Giełd z dnia 23 listopada 1995 roku na świadczenie usług powierniczych, prowadzenie rachunków papierów wartościowych, rejestrowanie stanu posiadania papierów wartościowych i zmian tego posiadania, organem nadzorującym mBank S.A. w zakresie działalności, o której mowa w pkt. 1-2, jest Komisja Nadzoru Finansowego, pl. Powstańców Warszawy 1, 00-950 Warszawa. Niniejszy materiał nie stanowi oferty w rozumieniu Kodeksu cywilnego i ma charakter wyłącznie informacyjny, a pochodzi od spółki mBank S.A. z siedzibą w Warszawie (00-950), przy ul. Senatorskiej 18, która prowadzi działalność maklerską w ramach wyodrębnionej jednostki organizacyjnej – Biura Maklerskiego postępującego się nazwą Dom Maklerski mBanku.