

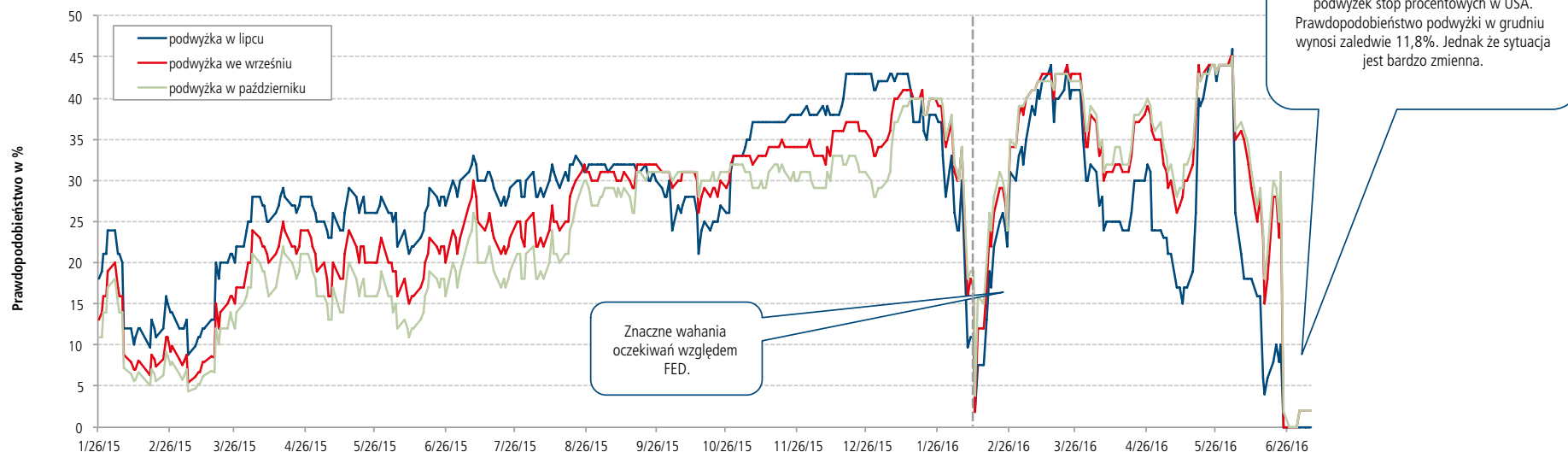


Skrót najważniejszych wydarzeń rynkowych z czerwca 2016 r.

Skrót najważniejszych wydarzeń rynkowych czerwiec 2016 r.

Świat – wykres miesiąca

Wykres 1. Prawdopodobieństwo podwyżki stóp procentowych w USA.



Źródło: Bloomberg. Dane na dzień 7.07.2016 r.

Ryzyka polityczne

- Konsekwencje Brexitu.
- Ryzyka w strefie euro (polityczny pat w Hiszpanii, nieważność wyborów w Austrii, brak rządu w Irlandii).
- Wybory prezydenckie w USA.
- Wojna w Syrii. Kwestia ISIS.
- Trwający konflikt na Ukrainie.

Długofalowe problemy globalne

- Nadal wysoki poziom długu – w strefie euro delikatne spadki poziomów zadłużenia, w Grecji wzrost, co świadczy o tym, że problem może powrócić.
- Niska inflacja w krajach rozwiniętych, w USA względnie na wyższych poziomach.
- Po słabszych danych za pierwszy kwartał brak wyraźnej poprawy w światowej gospodarce.
- Wyczerpujące się możliwości stymulacji przez banki centralne w postaci zwiększania płynności. Nowym narzędziem stają się ujemne stopy procentowe.

Skrót najważniejszych wydarzeń rynkowych czerwiec 2016 r.

Świat

Fundamenty krótko- i średnioterminowe – tendencje światowe



Po referendum Brexit jest coraz bardziej realny. Wzrosła niepewność. Nie wiadomo do końca, jakie kroki zostaną podjęte w Wielkiej Brytanii. Taki wynik referendum zwiększa ryzyko podobnych działań w innych krajach Unii Europejskiej. Wkrótce czeka nas referendum konstytucyjne we Włoszech oraz wybory prezydenckie w USA. 🇺🇸



W strefie euro dodatkowym czynnikiem ryzyka są problemy włoskiego sektora bankowego, co wywołuje dodatkową presję na ceny akcji europejskich banków i firm ubezpieczeniowych. 🇮🇹

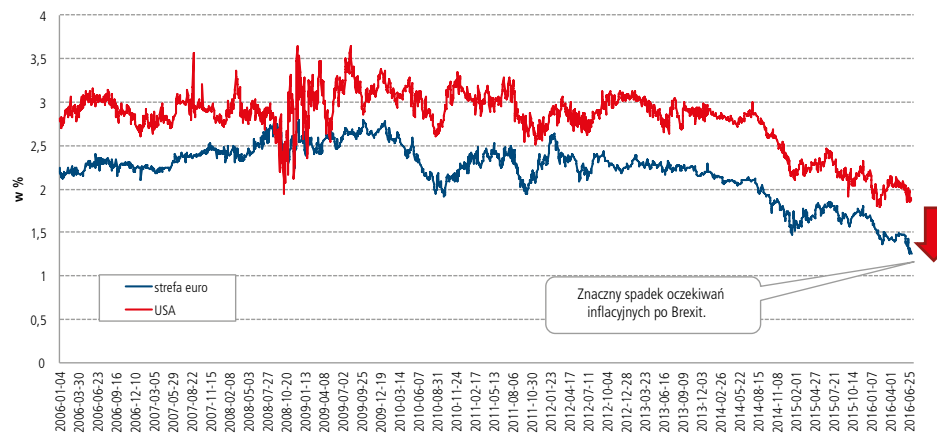


Światowy wzrost gospodarczy jest nadal stosunkowo wąty i wydarzenia takie jak Brexit niestety nie służą poprawie tej sytuacji. Światowa gospodarka pozostaje wrażliwa na negatywne wydarzenia. Optymistyczna w tej sytuacji wydaje się poprawa wskaźników wyprzedzających (PMI). 🇺🇸



W środowisku zwiększonej niepewności banki centralne muszą wspomagać prowadzoną dotychczas luźną politykę fiskalną dodatkowymi działaniami. Biorąc pod uwagę czynniki zewnętrzne FED prawdopodobnie zwolni tempo podwyżek, wymagając jednak skoordynowanej polityki wszystkich najważniejszych banków centralnych w celu pewnej ochrony gospodarki amerykańskiej przed skutkami niskich stóp procentowych. 🇺🇸

Wykres 2. Oczekiwania inflacyjne na bazie 5y5y swap.



Źródło: Bloomberg. Dane na dzień 7.07.2016 r.



Informacje o poziomie światowego handlu, tempie wzrostu inwestycji, spadku cen producentów i słabość konsumenta nie napawają zbytnim optymizmem. Jednak sytuacja nie jest jednorodna i na tym tle, pod kątem aktywności konsumentów, stosunkowo dobrze wypadają USA i Wielka Brytania oraz niektóre gospodarki wschodzące (np. Turcja, Polska). Lekko pozytywnie w zakresie inwestycji zaskakuje natomiast strefa euro. 🇺🇸



Po referendum w sprawie Brexitu poziomy oczekiwanej inflacji bardzo silnie spadły, pomimo że ceny surowców były względnie stabilne. Brak presji ze strony wzrostu wynagrodzeń oraz słaba skłonność do inwestycji tworzą środowisko niskiej inflacji. 🇺🇸

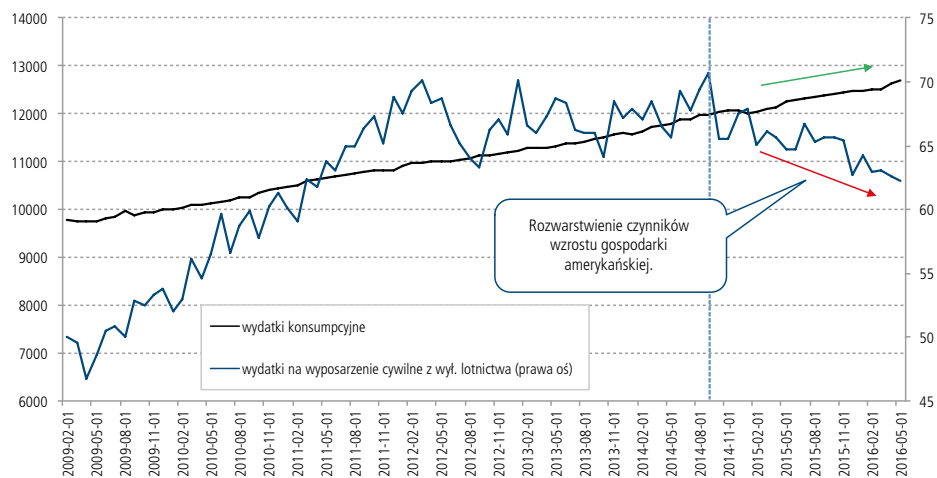
Skrót najważniejszych wydarzeń rynkowych czerwiec 2016 r.

Fundamenty krótko- / średnioterminowe – wybrane gospodarki



W USA tempo wzrostu gospodarczego na razie nie wydaje się zagrożone. Warunki na rynku pracy ustabilizowały się. Amerykański konsument oraz rynek domów są teraz dwiema najważniejszymi siłami napędzającymi gospodarkę. Z drugiej strony niskie ceny ropy naftowej oraz silny dolar generują negatywne impulsy w sektorze przemysłowym (głównie wydobywczym, hutniczym, maszynowym), co przejawia się niskimi wydatkami inwestycyjnymi i słabym eksportem. 👍

Wykres 3. Wydatki w wybranych sektorach gospodarki USA.



Źródło: Bloomberg. Dane na dzień 7.07.2016 r.



Brexit niestety obniżył oczekiwania co do i tak stosunkowo niskiego tempa wzrostu gospodarczego w strefie euro. Główne obawy dotyczą potencjalnych decyzji firm w zakresie zmian w łańcuchu podwykonawców, co z kolei może negatywnie wpłynąć na wymianę handlową. Niepewny polityczny klimat nie służy także zwiększaniu wydatków inwestycyjnych. W tej sytuacji rządy będą musiały prowadzić bardzo ekspansywną politykę fiskalną, co oznacza większe zadłużanie się, a przed EBC i Bankiem Anglii stoją jeszcze poważniejsze wyzwania w zakresie luźnej polityki pieniężnej. 🗑️



Gospodarka Chin po spokojnym pierwszym kwartale 2016 r. wykazywała dalsze oznaki stabilizacji. Pozytywnie na poprawę gospodarczą w Państwie Środka wpływał wzrost wydatków na infrastrukturę wspierany wzrostem akcji kredytowej. Obraz sytuacji burzy nieco spowalniający wzrost inwestycji w sektorze produkcyjnym i nieruchomości. Pierwsza połowa roku już dobiegła końca i wydaje się, że to właśnie ostatnie kwartały 2016 r. przyniosą najwięcej wyzwań. W tej sytuacji Bank Chin zapewne będzie prowadził luźną politykę pieniężną z gotowością do jeszcze silniejszej stymulacji w przypadku niespodziewanych zawirowań.



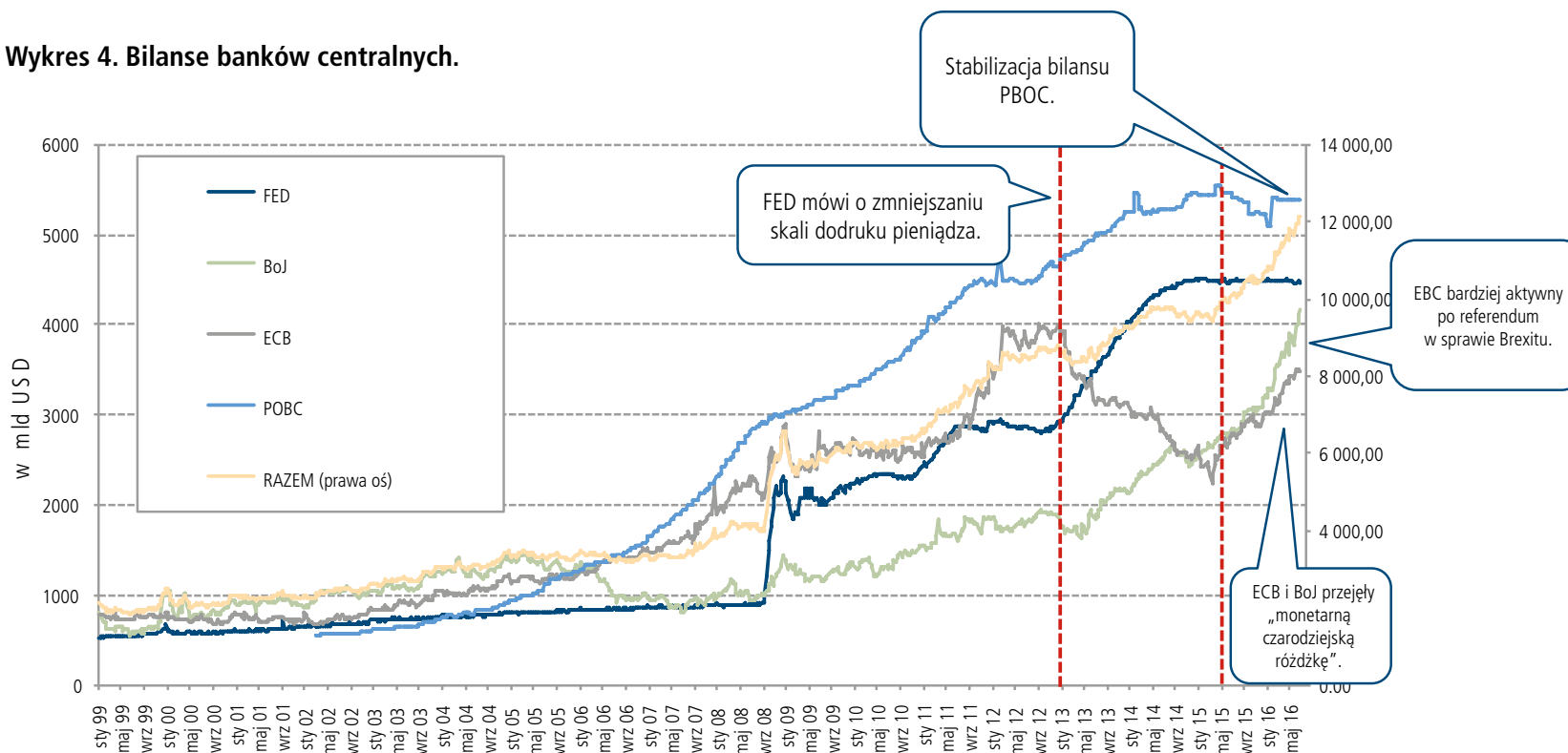
Japońska gospodarka nie zachwyca. Wyniki Abenomomics są niezadowolające. Umacniający się jen działa deflacyjnie. Narzędziem rozruszania japońskiej gospodarki ma być plan stymulacji. Najważniejszych zmian w polityce budżetowej oczekuje się jesienią. Bank Japonii zapewne będzie wspomagał te działania. Wydaje się, że kolejnym krokiem będzie dalsza obniżka stóp procentowych. Poziom -0,2% wydaje się nieunikniony. (Sentyment mieszany). 👍

Skrót najważniejszych wydarzeń rynkowych czerwiec 2016 r.



Im większa niepewność, tym większe oczekiwania wobec banków centralnych na łagodzenie potencjalnych skutków i dostarczanie płynności. Widać to w przyroście wartości bilansów, zwłaszcza EBC oraz Banku Japonii. Globalna płynność dostarczana przez najważniejsze banki centralne wzrosła rok do roku o ponad 20%. 👍

Wykres 4. Bilanse banków centralnych.



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne, dane na dzień 7.07.2016 r.

Skrót najważniejszych wydarzeń rynkowych czerwiec 2016 r.

Polska

Ryzyka polityczne – poprawa w stosunku do maja

- Percepcja ryzyka – sezon decyzji agencji ratingowych trwa.

- OFE – ogłoszono plan zmian w strukturze OFE, najważniejsze techniczne szczegóły nie są znane.
- Aktualny temat kredytów w CHF.

Fundamenty

	poprzednia wartość	aktualna wartość	oczekiwania	czy lepiej od oczekiwań?
wzrost gospodarczy (w I kw. 2016 r. w %)	4,30	3	3,43	↑
inflacja (r/r w %)	-0,90	-0,80	-0,80	↔
stopa bezrobocia (w %)	9,50	9,10	9,16	↔
produkcja przemysłowa (r/r w %)	6	3,50	4,56	↓
sprzedaż detaliczna (r/r w %)	3,20	2,20	3,30	↓
stopy procentowe (w %)	1,50	1,50	1,50	↔
wzrost wynagrodzeń (r/r w %)	4,60	4,10	4,60	↓
PMI Przemysł (w pkt)	52,10	51,80	52,50	↓

Dane na dzień 7.07.2016 r.

PMI dla przemysłu okazał się słabszy od oczekiwań, jednakże warunki działania przedsiębiorstw nadal się poprawiają. Rósł poziom produkcji i nowych zamówień, w tym zamówień eksportowych. Słabsza złotówka z jednej strony zwiększa konkurencyjność polskiego eksportu, z drugiej zaś zwiększa koszty surowców. 👍

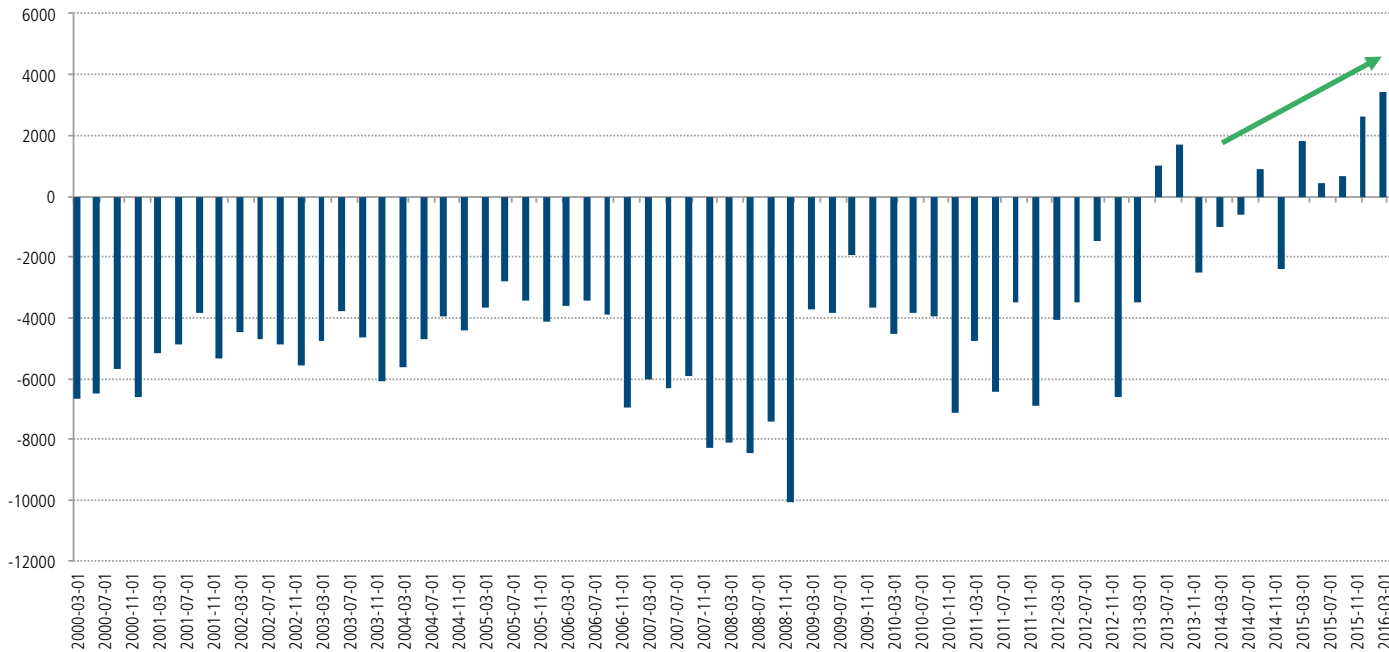
podwyższeniu z 3,6 do 3,7%. Polska jest liderem wzrostu gospodarczego w regionie CEE. 👍

Najważniejszym motorem tego wzrostu gospodarczego pozostaje konsumpcja prywatna. Pozytywnie działa również nadwyżka w handlu zagranicznym. 👍

Międzynarodowy Fundusz Walutowy zmienił nieco prognozę ścieżki wzrostu PKB dla Polski. Za 2016 rok została ona obniżona z 3,6 do 3,5%. Jednakże za 2017 uległa

Skrót najważniejszych wydarzeń rynkowych czerwiec 2016 r.

Wykres 5. Bilans handlu zagranicznego w Polsce (w mln zł).



Źródło: Bloomberg. Dane na dzień 7.07.2016 r.

Główne wydarzenia na rynku obligacji

W czerwcu to Wielka Brytania była główną bohaterką sceny politycznej. Od początku europejskie rynki dużą wagę przykładają do sondaży Brexit. I tak, podobnie jak w maju, na początku czerwca rosły obawy o wyjście Wielkiej Brytanii z Unii Europejskiej. Następnie światem wstrząsnęła wiadomość o zabójstwie posłanki Cox. To spowodowało, że sentyment rynkowy i sondaże odwróciły się. Od tego momentu wydawało się, że Wielka Brytania pozostanie w Unii. Prawdopodobieństwo pozostania

zwiększyło się aż do 70% (sondaże i brokerzy) i w przeddzień referendum rynek zasypiał spokojnie.

Dlatego gdy okazało się, że Brytyjczycy jednak wybrali suwerenność, reakcja na rynkach była dramatyczna.

Skrót najważniejszych wydarzeń rynkowych czerwiec 2016 r.

Brexit w przekładzie na polski

Brexit szybko przełożył się na zmiany w rentowności na rynku polskim. Od początku miesiąca polskie 10-letnie obligacje wzrosły z poziomu 3,10% na początku czerwca do ok. 3,25% w połowie miesiąca. Gdy wydawało się, że zwolennicy Brexain przeważają, także na naszym rynku zapanował optymizm. I tak rentowności w trakcie ostatnich dni przed referendum spadały, aby w dniu referendum dojść do poziomu 3,0%.

Nagły zwrot akcji na rynkach zachodnich

W takim nastroju nie dziwi gwałtowny wzrost rentowności obligacji krajów emerging markets i duży spadek rentowności krajów uznawanych za bezpieczne przystanie. Następnego dnia po referendum rentowności obligacji krajów bezpiecznych takich jak Niemcy, Stany Zjednoczone i Szwajcaria, spadły o 20 bp. A niemieckie 10-letnie obligacje były sprzedawane z rentownością -10 bp.

W krajach Europy Środkowo-Wschodniej rynek obligacji zanotował podobną skalę ruchu, tyle że w drugą stronę – rentowność wzrosła. Sytuacja wyglądała następująco:

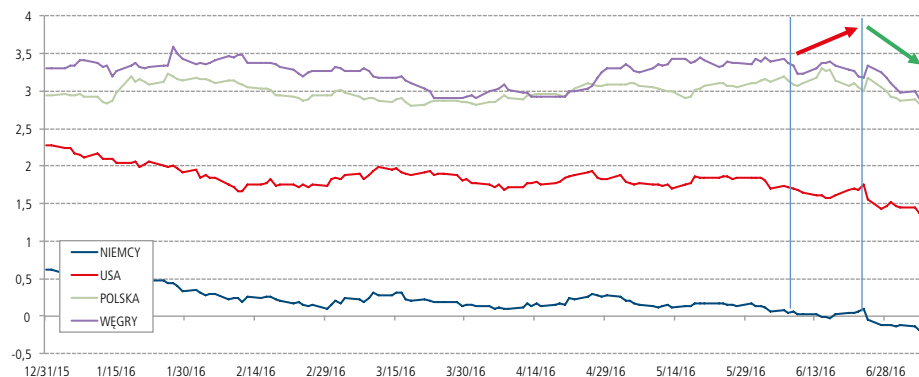
- rentowność polskich papierów dłużnych: z poziomu 3% wzrosła o 25 bp, do poziomu 3,25%;
- rentowność węgierskich papierów dłużnych: z poziomu 3,20% wzrosła o 20 bp, do poziomu 3,40%;
- rentowność rumuńskich papierów dłużnych: z poziomu 3,55% wzrosła o 12 bp, do poziomu 3,65%.

Dynamiczne zmiany na polskim rynku

Jak widać, najbardziej ucierpiały polskie aktywa i wydawało się, że w kolejnych dniach będziemy świadkami kontynuacji panicznej wyprzedaży. Jednak rynek ponownie zaskoczył zmianą nastrojów i kierunku. Od poniedziałku 27 czerwca widoczny był wzrost zainteresowania zagranicą polskimi obligacjami. Ostatecznie rentowności w ostatnim tygodniu czerwca spadły do poziomu 2,90%. Polskie obligacje pozwoliły zarobić w tym miesiącu, jednak trzeba było wykazać się mocnymi nerwami i przetrzymać dużo negatywnych zmian w tym czasie.

Także następne tygodnie najprawdopodobniej pozostaną nerwowe. Ciągłe istotny dla polskiej gospodarki jest temat frankowiczów, a ostatnio pojawiła się również kwestia reformy OFE. W połowie lipca kolejna agencja ratingowa, tym razem Fitch, poda swoją ocenę polskiego długu.

Wykres 6. Roller coaster Brexit.



Źródło: Bloomberg. Dane na dzień 7.07.2016 r.

Skrót najważniejszych wydarzeń rynkowych czerwiec 2016 r.

Główne wydarzenia na rynku akcji

- Popyt na akcje rynków rozwijających się wzrósł, czego odzworowaniem były napływy kapitału zagranicznego. Największymi beneficjentami napływu w ostatnich 3 miesiącach były rynki azjatyckie (Tajlandia, Indie, Korea). W naszym regionie inwestorzy kupili również nieco polskich akcji, jednakże na krajowym rynku przeważało zainteresowanie obligacjami.
- W obliczu okołobrexitowego niepokoju zdecydowanie najsilniejszy okazał się indeks tureckiej giełdy. Nie wzruszył go również zamach w Stambule. Porozumienie na linii Turcja-Rosja umocniło stabilizację, a zaprzysiężenie nowego rządu zostało pozytywnie przyjęte przez rynki. Obecnie na tym rynku zarysował się trend boczny.
- Rynek akcji w Polsce wpisał się w światowe trendy i rządzony był sentymentem związanym z Brexitem. Dodatkowym lokalnym czynnikiem niepewności, oprócz nierozwiązanej sprawy z CHF, stały się zmiany w OFE. Pod względem stóp zwrotu nasz rynek jest jednym z gorszych w regionie. Warto zauważyć, że wyceny polskich akcji są stosunkowo atrakcyjne, a wyniki za I kwartał można ocenić jako „neutralne z plusem”. Obraz ten jednak przysłaniany jest negatywnym sentymentem.