

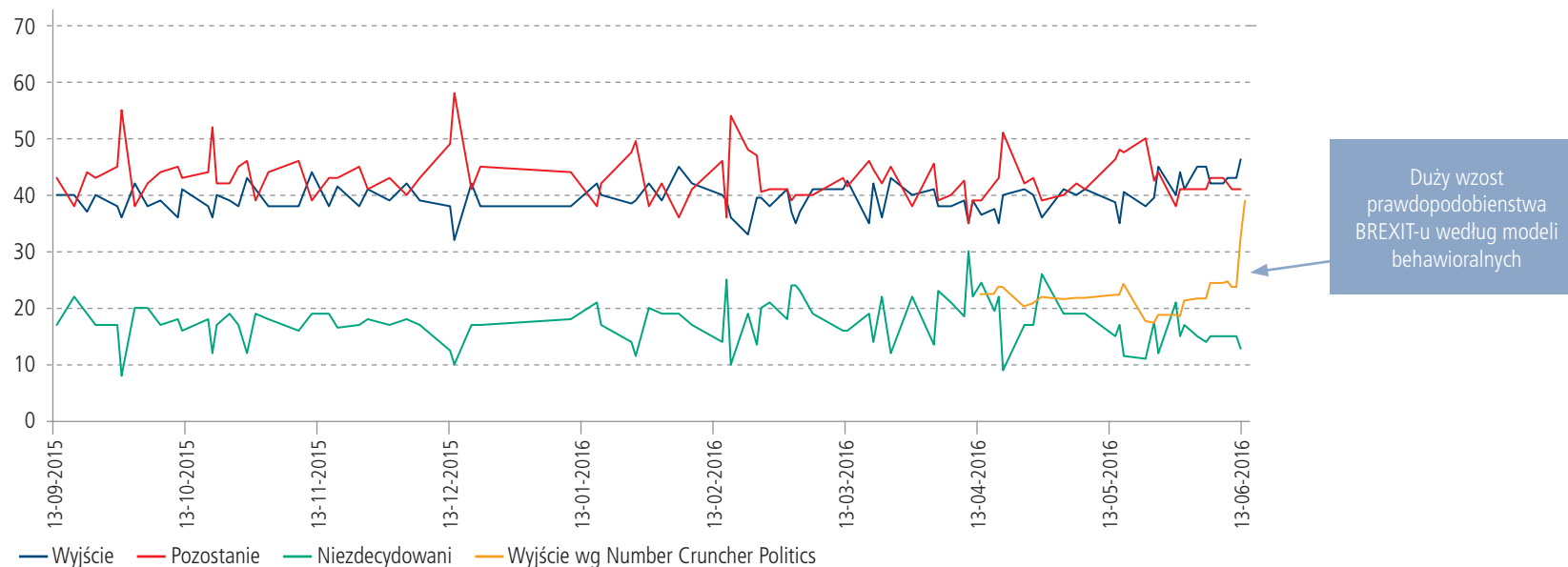


## **Skrót najważniejszych wydarzeń rynkowych w maju i czerwcu 2016 r.**

# Skrót najważniejszych wydarzeń rynkowych Maj i czerwiec 2016 r.

## Świat – wykres miesiąca

### Prawdopodobieństwo BREXIT-u według sondaży i według modeli behawioralnych



Źródło: Bloomberg, dane na dzień 16.06.2016 r.

Duży wzrost prawdopodobieństwa BREXIT-u według modeli behawioralnych

### Ryzyka polityczne

- BREXIT.
- Wojna w Syrii. Kwestia ISIS.
- Trwający konflikt na Ukrainie.
- Wybory prezydenckie w USA.
- Ryzyka w strefie euro (BREXIT, polityczny pat w Hiszpanii, polityczna zmiana w Austrii, brak rządu w Irlandii).

### 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 na względnie wyższych poziomach.
- Po słabszych danych za I 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 Maj i czerwiec 2016 r.

## Świat

### Fundamenty krótko- i średnioterminowe – tendencje światowe



Znaczący wzrost prawdopodobieństwa BREXIT-u.

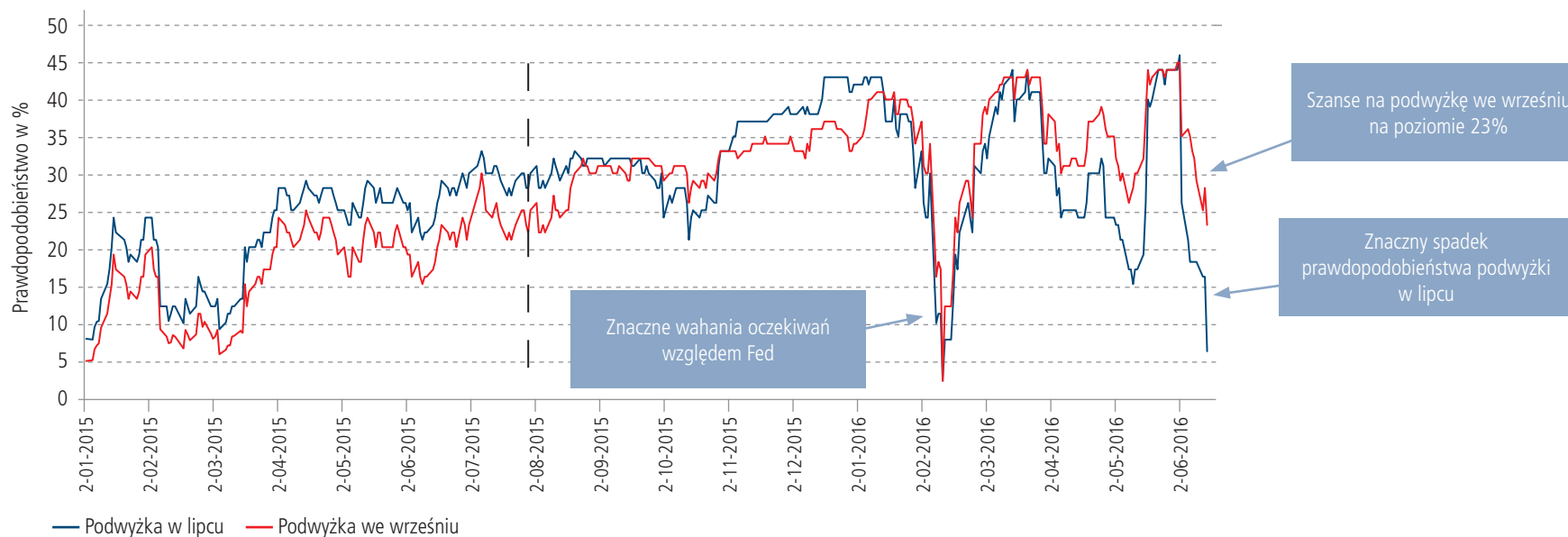


Pomimo dalszego braku wyraźnej poprawy danych gospodarczych po I kwartale 2016 r. widmo globalnej recesji się oddaliło. 👍



Polityka pieniężna prowadzona przez najważniejsze światowe banki centralne doprowadziła do pewnej stabilizacji sytuacji na świecie. Obecnie oczy inwestorów zwrócone są na Fed, który w czerwcu pozostawił stopy procentowe bez zmian. Jednym z argumentów tej decyzji była groźba następstw ewentualnego BREXIT-u. Janet Yellen zaznaczyła, że niektóre siły warunkujące utrzymanie stóp procentowych na niskich poziomach mogą być długotrwałe. Jeżeli Fed zdecyduje się na podwyżki stóp w 2016 r., to nie będzie ich więcej niż dwie. 👍

### Prawdopodobieństwo podwyżek stóp procentowych w USA



Źródło: Bloomberg, dane na dzień 16.06.2016 r.

# Skrót najważniejszych wydarzeń rynkowych Maj i czerwiec 2016 r.



Tempo wzrostu gospodarczego na świecie pozostaje stosunkowo niskie. Długofalowe problemy globalne wskazują, że w tej chwili należy się spodziewać środowiska niskiego wzrostu gospodarczego w ujęciu globalnym. Duża liczba gospodarek rozwiniętych znajduje się w zaawansowanym momencie cyklu gospodarczego. Na mapie świata mogą się oczywiście pojawiać perełki w postaci rynków rozwijających się, gdzie tempo wzrostu gospodarczego będzie pozytywnie zaskakiwać.



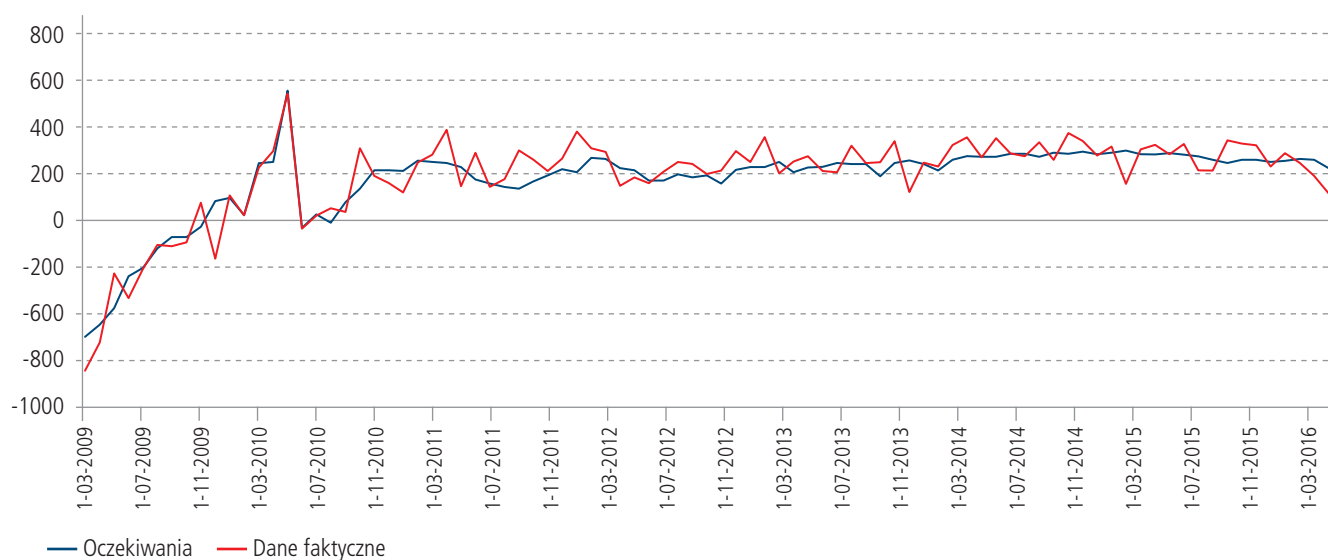
Inflacja w ujęciu globalnym nadal pozostaje niska. Jednak rosnące ceny ropy naftowej i umacniający się dolar mogą powodować wzrost poziomu inflacji zawierającej ceny surowców energetycznych. Wśród gospodarek rozwiniętych jedynie w USA poziom inflacji znajduje się blisko celu inflacyjnego.

## Fundamenty krótko- i średnioterminowe – wybrane gospodarki



W USA tempo wzrostu gospodarczego w I kwartale 2016 r., według drugiego szacunku, było gorsze od oczekiwań i wyniosło 0,8%. Rynek oczekiwał 0,9%, jednak były to oczekiwania wyższe niż w kwietniu. Warunki na rynku pracy uległy dalszej poprawie, chociaż pojawiły się pewne negatywne symptomy sygnalizujące możliwe pogorszenie się sytuacji. Np. liczba nowo zatrudnionych w sektorze pozarolniczym spadła do najniższego poziomu od 2011 r. Wskaźniki wyprzedzające wskazują na mieszane tendencje. Np. indeks ISM Manufacturing osiągnął poziom 51,3 pkt wobec 50,8 pkt w zeszłym miesiącu. Natomiast ISM dla sektora usług odnotował wartość dużo niższą od oczekiwaną.

## Wzrost nowo zatrudnionych w sektorach pozarolniczych w USA



Źródło: Bloomberg, dane na dzień 16.06.2016 r.

## Skrót najważniejszych wydarzeń rynkowych Maj i czerwiec 2016 r.



Strefa euro nadal boryka się z wolnym tempem wzrostu gospodarczego. Inflacja i oczekiwania inflacyjne pozostają na niskich poziomach. Natomiast pozytywnie zaskoczył wzrost produkcji przemysłowej w kwietniu. EBC nieznacznie podniósł swoje oczekiwania na 2016 r. dotyczące tych dwóch miar sytuacji gospodarczej. Jednakże oczekiwania na lata 2017 i 2018 się nie zmieniły. W związku z takim nastawieniem stopy procentowe pozostały bez zmian. Zakomunikowano natomiast, że od 8 czerwca EBC rozpocznie skup obligacji korporacyjnych i tym samym w słowniku pojęć związanych ze skupem aktywów pojawi się nowy akronim: CSPP (Corporate Sector Purchase Programme).



Gospodarka Chin urosła w I kwartale 2016 r. o 6,7% r/r, co złagodziło nieco obawy o wzrost gospodarczy w Państwie Środka. Głównym motorem poprawy w gospodarce był wzrost akcji kredytowej, co niesie z sobą pytanie, czy taka sytuacja jest do utrzymania w dłuższym terminie. Te obawy wydają się uzasadnione, biorąc pod uwagę niezbyt optymistyczne dane z kwietnia i maja. Scenariusz twardego lądowania w tej drugiej co do wielkości światowej gospodarce pozostaje istotnym czynnikiem ryzyka.



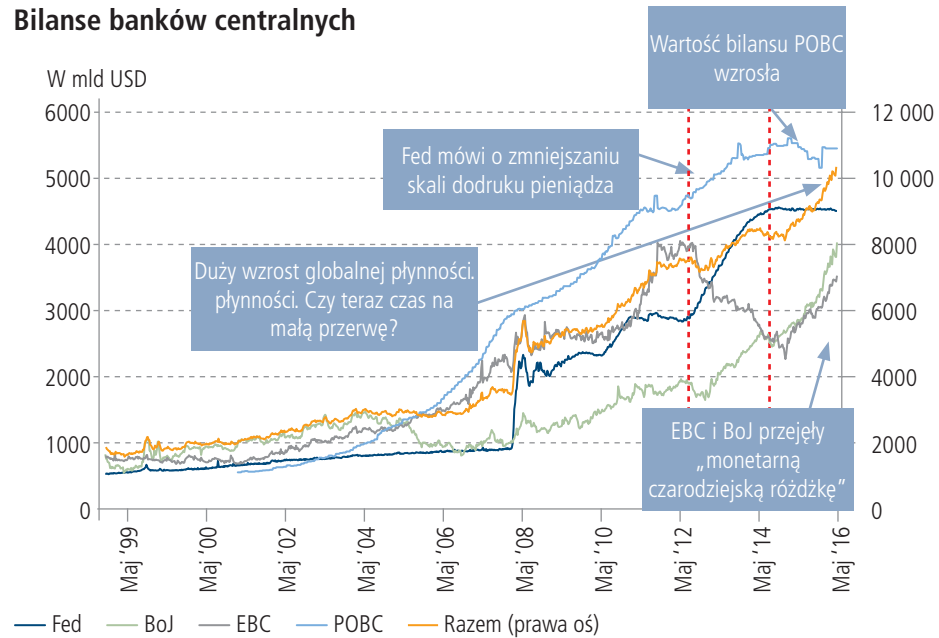
W Japonii tzw. Abenomics nie przynosi oczekiwanych rezultatów, głównie za przyczyną umacniającego się jena oraz zawirowań w Chinach. Japonia najwyraźniej wyciąga wnioski ze zbyt wczesnej (jak się wydaje) podwyżki podatku VAT, która uderzyła w konsumentów. Planowana w tym roku kolejna podwyżka została przesunięta na 2017 r. Wobec słabości polityki pieniężnej głównym narzędziem stymulacji gospodarki będzie zapewne polityka fiskalna. Na ostatnim posiedzeniu Bank Japonii nieco rozczarował inwestorów, nie zmieniając swojego nastawienia do polityki pieniężnej. W otoczeniu BREXIT-u spowodowało to dalsze umocnienie się jena.



Tendencja dotycząca działań banków centralnych się nie zmieniła. Globalna płynność zwiększyła się o 19,1% r/r (licząc w dolarze). Dotychczas po tak silnym wzroście banki centralne robiły sobie chwilę oddechu, jednakże w obecnej sytuacji makroekonomicznej dotychczasowy trend powinien być kontynuowany.

# Skrót najważniejszych wydarzeń rynkowych Maj i czerwiec 2016 r.

## Bilanse banków centralnych



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne, dane na dzień 15.06.2016 r.



Ceny ropy naftowej w maju nadal rosły, a dodatkowo umacniał się dolar amerykański. Działo to stabilizująco na gospodarki krajów uzależnionych od wydobycia tego surowca i miało korzystny wpływ na wiele rynków wschodzących. 👍

# Skrót najważniejszych wydarzeń rynkowych Maj i czerwiec 2016 r.

## Polska

### Ryzyka polityczne – poprawa w stosunku do marca

- Percepcja ryzyka – zmiana nastawienia na negatywne.

- Nowy pomysł połączenia OFE w jeden fundusz.
- Roszady w spółkach Skarbu Państwa.

### Fundamenty

	Poprzednia wartość	Aktualna wartość	Oczekiwania	Czy lepiej od oczekiwań?
Wzrost gospodarczy w IV kwartale 2016 r. (w %)	4,30	3,00	3,43	↓
Inflacja (r/r w %)	-1,10	-1,00	-0,90	↓
Stopa bezrobocia (w %)	10,00	9,50	9,62	↔
Produkcja przemysłowa (r/r w %)	0,50	6,00	3,60	↑
Sprzedaż detaliczna (r/r w %)	0,80	3,20	3,00	↑
Stopy procentowe (w %)	1,50	1,50	1,50	↔
Wzrost wynagrodzeń (r/r w %)	3,30	4,60	3,80	↑
PMI Przemysł (w pkt)	51,00	52,10	51,70	↑

Dane na dzień 16.06.2016 r.

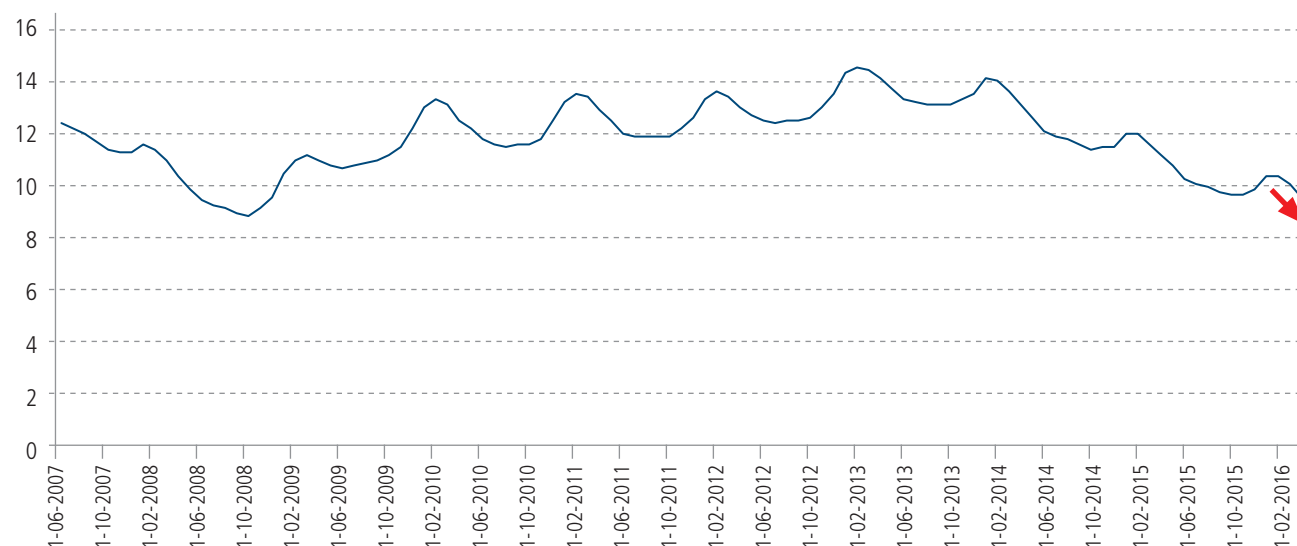
Odczyt PMI dla sektora przemysłowego za maj był lepszy od oczekiwań i wzrósł do poziomu 52,1 pkt. Szybciej od oczekiwań rósł poziom produkcji oraz nowych zamówień, także z zagranicy. Wśród polskich przedsiębiorców wzrosła również chęć zatrudniania nowych pracowników. Tempo wzrostu produkcji było dużo lepsze od oczekiwań, a bezrobocie zdecydowanie spadło. 👍

Sprzedaż detaliczna powróciła do pozytywnej tendencji i w ujęciu r/r wzrosła o 3,2%. Zapewne pewien wpływ na ten wynik miał wyższy od oczekiwań poziom wynagrodzeń. Ponadto konsumpcję Polaków powinny wspierać wypłaty z programu „Rodzina 500 plus”. 👍

Wstępne dane o wzroście gospodarczym w I kwartale 2016 r. ukształtowały się na poziomie 3,0 r/r (poniżej prognoz rynkowych). 👍

## Skrót najważniejszych wydarzeń rynkowych Maj i czerwiec 2016 r.

### Stopa bezrobocia w Polsce



Źródło: Bloomberg, dane na dzień 16.06.2016 r.

## Główne wydarzenia na rynku obligacji

### Rynki rozwinięte

- Wzrost ryzyka wyjścia Wielkiej Brytanii ze strefy euro wywołał silny napływ kapitału do tzw. bezpiecznych przystani. W wyniku tego rentowności niemieckich obligacji 10-letnich po raz pierwszy w historii osiągnęły ujemne rentowności (na 14 czerwca 2016 r.: -0,004%). Podobnie zachowywały się obligacje Francji. Natomiast ceny włoskich i hiszpańskich 10-latek nie drożały tak spektakularnie.
- Również ceny obligacji amerykańskich osiągnęły najwyższe poziomy od lutego 2015 r., co (jeżeli weźmiemy także pod uwagę umacniającego się dolara) dodatkowo potwierdza tezę o wzroście ryzyka.
- Rentowności 10-letnich obligacji Japonii również drożały pchane chęcią ucieczki inwestorów od aktywów ryzykownych. Ich rentowności spadły do poziomu -0,18%.



# Skrót najważniejszych wydarzeń rynkowych Maj i czerwiec 2016 r.

## Rynki rozwijające się

- Rynki wschodzące w maju nadal cieszyły się zainteresowaniem inwestorów, czego skutkiem są rosnące ceny ich obligacji. Wpływ na tę sytuację mają poprawa globalnego sentymentu oraz zakusy banków centralnych na dalsze obniżanie stóp procentowych. Gwałtowny wzrost ryzyka BREXIT-u zachwiał nieco sentymentem inwestorów, jednak ten czynnik wpłynął najbardziej negatywnie na Polskę i Węgry.
- W maju polskie obligacje 10-letnie najpierw drożały i rentowności spadły do poziomu poniżej 3,00%, a potem obligacje zaczęły tanieć. W efekcie w ujęciu m/m rentowności nie uległy zmianie. Ważny poziom 3,20% został jednak przełamany na kanwie wieści z Wielkiej Brytanii.
- Pomimo kolejnej obniżki stóp procentowych rentowności 10-letnich obligacji węgierskich nadal rosły (obligacje taniały) i zwiększały różnicę względem obligacji o krótszych terminach zapadalności. Może to być podyktowane oczekiwaniami na koniec cyklu obniżek. Dodatkowa presja na ceny płynęła z widma BREXIT-u.
- Po dynamicznej utracie wartości na początku maja, wywołanej zawirowaniami wokół rządu, uspokojenie sytuacji politycznej stymulowało wzrost cen obligacji w drugiej połowie miesiąca. W rezultacie rentowności obligacji 10-letnich znów znalazły się na poziomach bliskich 9%. Dalsza poprawa oraz utrzymanie się stosunkowo pozytywnego sentymentu dla niektórych rynków wschodzących powinny wspierać ten rynek. Czynnik w postaci BREXIT-u nie działał na ten rynek tak silnie, jak na Polskę i Węgry.

# Skrót najważniejszych wydarzeń rynkowych Maj i czerwiec 2016 r.

## Główne wydarzenia na rynku akcji

### Rynki rozwinięte

- W ciągu ostatniego miesiąca, podobnie jak to było w kwietniu, główne światowe indeksy giełdowe osiągały pozytywne stopy zwrotu – pomimo braku wyraźnej poprawy w danych makroekonomicznych. Jednakże tylko giełdy z USA (oprócz NASDAQ) przyniosły inwestorom pozytywne stopy zwrotu w ujęciu od początku roku (YTD).
- Tak jak w przypadku rynku obligacji pogorszenie sentymentu zostało wywołane znacznym wzrostem prawdopodobieństwa BREXIT-u. Nie dziwi zatem ujemne stopy zwrotu w ujęciu ostatnich kilku dni i od początku czerwca.
- Jeżeli chodzi o ten segment rynku finansowego, to obecnie nie widać znaczących przesłanek do tego, aby indeksy giełdowe przynosiły inwestorom pozytywne stopy zwrotu. W tym środowisku stosunkowo dobrze powinny się zachowywać rozwiązania stosujące strategię absolute return.

### Rynki rozwijające się

- Kolejny miesiąc z rzędu rynki wschodzące nie zachowywały się jednolicie. Najwyższe stopy zwrotu przyniosły indeksy Ameryki Łacińskiej i niektóre indeksy azjatyckie, przy czym te pierwsze zachowują się stosunkowo podobnie.
- Region Europy Środkowo-Wschodniej pod względem stóp zwrotu jest niejednorodny, tak jak niejednorodne pod względem sytuacji politycznej i gospodarczej są poszczególne gospodarki.
- Giełda turecka nie odrobiła strat poniesionych po kryzysie rządowym z początku maja i weszła w krótkoterminowy trend boczny. Jeżeli ryzyko przedterminowych wyborów znacząco spadnie, będą to zapewne dobre wiadomości dla inwestujących na tym rynku.
- W Polsce w maju giełda, nie licząc indeksu WIG20, zachowywała się względnie stabilnie. Widać jednak, że nad stosunkowo dobrymi danymi gospodarczymi przeważa niezbyt optymistyczny sentyment.
- Dodatkowym czynnikiem różnicującym geograficzny przepływ kapitału jest oczywiście wspomniany już niejednokrotnie BREXIT.

Przeczytaj najnowsze komentarze naszych zarządzających

# Skrót najważniejszych wydarzeń rynkowych Maj i czerwiec 2016 r.

## Zastrzeżenia prawne

Powyższe informacje zostały umieszczone w celu reklamy i promocji usługi zarządzania portfelami, w skład których wchodzi jeden lub więcej instrumentów finansowych, świadczonej przez Union Investment Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. Informacje te nie stanowią oferty zawarcia Umowy o zarządzanie portfelami, w skład których wchodzi jeden lub więcej instrumentów finansowych, przez Union Investment Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.

Z każdą strategią inwestycyjną związane są określone czynniki ryzyka, wskazane w Umowie o zarządzanie portfelami, w skład których wchodzi jeden lub więcej instrumentów finansowych, przez Union Investment Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. oraz w Prospekcie informacyjnym świadczenia usług zarządzania portfelem instrumentów finansowych przez Union Investment Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.

Union Investment Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. uzyskało zezwolenie Komisji Papierów Wartościowych i Giełd (obecnie: Komisja Nadzoru Finansowego) na rozszerzenie przedmiotu działalności o zarządzanie cudzym pakietem papierów wartościowych na zlecenie (obecnie: działalność polegająca na zarządzaniu portfelami, w skład których wchodzi jeden lub więcej instrumentów finansowych).

Union Investment TFI S.A. ani zarządzane przez nie fundusze inwestycyjne nie gwarantują osiągnięcia celów inwestycyjnych subfunduszu. Uczestnik funduszu musi się liczyć z możliwością zmniejszenia wartości lub utraty zainwestowanych środków. Wymagane prawem informacje, w tym informacje o ryzyku inwestycyjnym związanym z inwestycjami w jednostki uczestnictwa subfunduszu oraz informacje o podatku od dochodów kapitałowych obciążającym dochód z inwestycji w subfundusz, znajdują się w Prospekcie informacyjnym i w skrócie Prospektu informacyjnego funduszu. Prospekt informacyjny, Kluczowe informacje dla Inwestorów, tabela opłat, dane o ryzyku inwestycyjnym i podatkach dostępne są na stronie [www.union-investment.pl](http://www.union-investment.pl). Union Investment TFI S.A. przygotowała niniejszy dokument z dołożeniem wszelkiej staranności i z wykorzystaniem swojej najlepszej wiedzy. Informacje przedstawione i opisane w tym dokumencie opierają się na ocenie autora w momencie ich tworzenia i w stosunku do bieżącego stanu prawnego i podatkowego, które mogą ulec zmianie bez uprzedniego

poinformowania. W dokumencie użyto informacji ze źródeł własnych oraz z publicznie dostępnych źródeł uznanych przez autora za wiarygodne. Union Investment TFI S.A. dołożyła należytych starań, aby zamieszczone w niniejszym materiale informacje były rzetelne i oparte na wiarygodnych źródłach, jednak nie może zagwarantować ich poprawności, kompletności i aktualności, szczególnie w przypadku gdyby informacje, na których oparto się przy ich sporządzaniu, okazały się niedokładne i niekompletne lub nie odzwierciedlały stanu faktycznego. Wszelkie dane oraz informacje zamieszczone w niniejszej publikacji mają charakter wyłącznie informacyjny.

Nie należy kopiować tego dokumentu, czy to w całości, czy też jego fragmentów. Nie należy dokonywać w nim zmian, rozpowszechniać go wśród innych osób, podmiotów czy też publikować. Niniejszy dokument nie stanowi rekomendacji inwestycyjnej ani nie należy go traktować w ten sposób. Niniejszy dokument nie stanowi też podstawy do rozpatrywania indywidualnych przypadków podczas świadczenia usług pomocy prawnej. Materiał ten nie stanowi oferty w rozumieniu przepisów ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. – Kodeks cywilny oraz innych przepisów prawa powszechnie obowiązującego. Szczegóły dotyczące wyników funduszy i innych produktów zarządzanych przez Union Investment oraz ich klasyfikacji w odniesieniu do kategorii ryzyka oparte są na wynikach historycznych i/lub zmienności. Te informacje nie gwarantują uzyskania podobnych wyników w przyszłości. Jednocześnie Inwestorzy powinni mieć świadomość, że przyszłe wyniki i zmienność mogą się różnić.

Szczegółowe informacje dostępne są w aktualnym Prospekcie informacyjnym oraz szczegółowych sprawozdaniach finansowych dostępnych na stronie internetowej [www.union-investment.pl](http://www.union-investment.pl).

Pomimo że ten dokument został przygotowany z zachowaniem najwyższej staranności, Union Investment TFI S.A. nie ponosi odpowiedzialności za aktualność, dokładność bądź kompletność publikowanych w nim informacji ani za negatywne efekty wynikające bezpośrednio lub pośrednio z dystrybucji, użytku, zmiany bądź streszczenia jego treści. Przyjęcie tego dokumentu należy traktować jak zgodę na powyżej wymienione zastrzeżenia.