



## Rynki akcji

### ŚWIAT

Sytuacja na rynkach finansowych w dalszym ciągu jest silnie uzależniona od nastrojów panujących wśród inwestorów. Jest to naturalne w sytuacji gdy wyceny aktywów odzwierciedlają częściowo nadzieje związane z oczekiwanym ożywieniem gospodarczym, a z drugiej strony popyt na nie generowany jest poprzez stały dodruk pieniądza przez banki centralne. Najlepszym tego przykładem jest zachowanie indeksu NIKKEI 225, który to od 23 do 30 maja stracił 13%, podczas gdy od początku roku do tego dnia zyskiwał aż 50,3%. Potencjalne przyczyny tak znacznej przeceny są następujące: 1) gorsze od prognozowanych dane makroekonomiczne z Chin; 2) niekonsekwentne wypowiedzi szefa Banku Centralnego Japonii Haruhiko Kurody odnośnie oczekiwań dotyczących stóp procentowych; 3) obawy rynku o wcześniejsze zakończenie QE w USA. Jak widać przywołane powody są ściśle powiązane z ogólnymi nastrojami.

Majowe dane dotyczące sytuacji ekonomicznej w Strefie Euro nie pokazały jeszcze oczekiwanego ożywienia. Wskaźniki wyprzedzające PMI za miesiąc maj dla sektora usług oraz dla sektora przemysłu wyniosły odpowiednio 47,2 pkt. i 48,3 pkt. Wskazują one na stabilizację, ale cały czas nie zwiastują ożywienia gospodarczego. Podobnie wygląda sytuacja w największych europejskich gospodarkach. Wskaźniki PMI dla sektora usług oraz dla sektora przemysłu w Niemczech wyniosły odpowiednio 49,7 pkt. i 49,4 pkt. Mieszane uczucia wywołały natomiast ZEW Economic Situation- odczyt na poziomie 34,4 vs 40 pkt prognozowany czy IFO Business Climate 105,7 vs 104,4 pkt prognozowany, gdyż nie pokazały jednoznacznie tendencji. Cały czas publikowane są słabe

dane dla Francji. Wskaźniki PMI utrzymują się poniżej 50 pkt. ponadto produkcja przemysłowa za marzec pokazała ujemną dynamikę 2,5% vs oczekiwany spadek 1,4% r/r przy jednoczonej rewizji w dół wcześniejszego odczytu.

Biorąc pod uwagę sytuację ekonomiczną w Strefie Euro oraz fakt, że Bank Centralny Japonii poprzez swoje działania znacząco wpłynął na osłabienie jena, wspierając w ten sposób konkurencyjność tamtejszych producentów decyzja o obniżce stóp procentowych przez ECB w maju z 0,75% do 0,5% nie była dużym zaskoczeniem. Obniżka ta ma zadanie obniżyć koszt długu w Strefie Euro oraz wpłynąć na osłabienie wspólnej waluty.

Podczas majowego przesłuchania w kongresie Ben Bernanke oznajmił, że skala QE może ulec zmniejszeniu w kolejnych miesiącach. Na to samo wskazują tzw. minutes z marcowego posiedzenia FEDu, podczas którego część członków sygnalizowało, że takie działanie może być podjęte w drugiej części roku. Jednocześnie zaznaczył, że aktualne odczyty wskaźników, które wcześniej wskazywane były jako referencyjne dla działań FEDu, cały czas wymagają aby obecna polityka była kontynuowana. Wspomniane wypowiedzi można odbierać jako stopniowe oswojenie inwestorów z faktem, że aktualna skala QE będzie w przyszłości ograniczana.

Stopa zwrotu z amerykańskiego indeksu S&P500 wyniosła w maju 2,1%. Niemiecki indeks DAX zyskał 5,5%. Wzrosty miały też miejsce na giełdzie w Paryżu, gdzie indeks CAC40 wzrósł o 2,4%. Turecki ISE 100 spadł o 0,1%. Indeks MSCI EM opisujący rynki wschodzące spadł w maju o 2,9%.

### POLSKA

W maju RPP kontynuowała politykę obniżania stóp procentowych. Stopa referencyjna została obniżona o 25 punktów bazowych do poziomu 3,0%. Aktualne oczekiwania analityków wskazują na dalsze potencjalne obniżki

w następnych miesiącach. Obniżenie stóp procentowych powinno wspierać słabnącą sprzedaż detaliczną, która w kwietniu spadła o 0,2% r/r vs oczekiwany wzrost 1,1%. Natomiast produkcja przemysłowa wzrosła w kwietniu o 2,7% r/r., kiedy to w dwóch poprzednich miesiącach

#### Nota Prawna

Niniejszy dokument służy wyłącznie celom informacyjnym i nie stanowi w żadnym wypadku rekomendacji czy doradztwa inwestycyjnego. Jednocześnie wszelkie informacje dotyczące planów, oczekiwań, strategii, czy polityki inwestycyjnej co do najbliższej przyszłości, stanowią odzwierciedlenie wiedzy i oczekiwań zarządzającego na moment sporządzenia niniejszego dokumentu, w związku z czym mogą one ulec wielokrotnej zmianie w zależności od rozwoju sytuacji na rynkach finansowych. W skrajnym przypadku może to oznaczać, że oczekiwania te mogą ulec zmianie, także zanim niniejszy dokument dotrze do jego adresata.

Wymagane prawem informacje dotyczące Funduszu, w tym szczegółowy opis czynników ryzyka inwestycyjnego, znajdują się w prospekcie informacyjnym i jego skrócie dostępnym w siedzibie IPOPEMA TFI S.A., na stronie, [www.ipopematfi.pl](http://www.ipopematfi.pl) i w sieci sprzedaży.

notowała ujemne dynamiki. Tak duży wzrost można wytłumaczyć pozytywną różnicą w liczbie dni roboczych.

Wstępny odczyt dynamiki PKB za 1 kwartał był zgodny z oczekiwaniami i wyniósł 0,5% r/r. Oczekiwane na ten kwartał największe spowolnienie dynamiki PKB stało się faktem. W następnych kwartałach oczekiwany jest wzrost dynamiki. Aktualnie wskaźniki wyprzedzające PMI od maja 2012 r. znajdują się poniżej poziomu 50 pkt. który to utożsamiany jest z recesją. PMI dla przemysłu za miesiąc maj wyniósł 48 pkt.

## Rynek długu

Na początku maja ECB jak i RPP zdecydowały o obniżce głównych stóp referencyjnych o 25 p.b. Tak jak w przypadku ECB decyzja była zgodna z konsensusem rynkowym, tak w przypadku RPP była ona sporym zaskoczeniem. Na konferencji prasowej Prezes Marek Belka argumentował decyzje o obniżce głównie niższą realizacją ścieżki inflacyjnej od tej zawartej w marcowej projekcji, co przy pogarszających się odczytach danych makroekonomicznych stworzyło przestrzeń do dalszego łagodzenia polityki monetarnej. Decyzja RPP w połączeniu ze słabszym odczytem PMI za kwiecień pchnęła ponownie rentowności polskich benchmarków do historycznych minimów. Począwszy jednak od drugiego tygodnia maja na rynku obligacji miała miejsce dość istotna korekta. Jej główną przyczyną były wzrosty rentowności na rynkach bazowych wywołane spekulacjami na temat wcześniejszego ograniczenia rozmiarów QE3. Informację tę potwierdził 22 maja w swoim wystąpieniu Prezes Ben Bernanke sugerując, iż FED może ograniczyć skalę skupu

## Waluty

Eurodolar w pierwszej połowie maja pozostawał pod silną presją obniżki stóp procentowych w Strefie Euro oraz wypowiedzi Prezesa Mario Draghi'ego o gotowości obniżenia stopy depozytowej ECB poniżej zera. Negatywnie wpływ na wspólną walutę miały również słabe dane z Niemiec oraz Chin. Dolar natomiast zyskiwał głównie ze względu na coraz wyraźniejsze oczekiwania na ograniczenie rozmiarów QE3 w najbliższych miesiącach. W efekcie negatywnych danych EURUSD testował poziomy w okolicy 1.28. Pod koniec miesiąca euro odbiło

Maj był udanym miesiącem dla polskich inwestorów. Indeks WIG opisujący szeroki rynek wzrósł o 8,3%. Bardzo dobrze radziły sobie spółki z wszystkich segmentów rynku, gdyż indeks WIG20 zyskał 7,2%, mWIG40 10,3% a sWIG80 9,6%.

Analizując rozbięcie sektorowe indeks WIG-chemia zyskał najwięcej 20,3%, następnie WIG-budownictwo 16,2% oraz WIG-telekomunikacja 13,2%. Relatywnie słabsze zachowanie spółek surowcowych wynikające z obaw inwestorów o ceny miedzi oraz węgla spowodowały, że stopa zwrotu z indeksu WIG-surowce wyniosła 0,3%.

aktywów na kilku najbliższych posiedzeniach. Informacja ta pogłębiła jeszcze spadki cen obligacji na rynkach bazowych co podniosło za sobą wyprzedzący ryneków Emerging Markets. Z krajowych danych makroekonomicznych na uwagę zasługiwały nieznacznie wyższe od oczekiwań odczyty dynamiki inflacji CPI, inflacji bazowej jak i dynamiki płac. Słabe natomiast odczyty dynamiki sprzedaży detalicznej, istotnie słabsza od oczekiwań dynamika PKB za pierwszy kwartał (0.5% r/r) w połączeniu z wysoką realizacją deficytu budżetowego za kwiecień nasiliły spekulacje odnośnie nowelizacji budżetu już w czerwcu. W środowisku sprzyjającym realizacji zysków rentowności głównych benchmarków obligacyjnych kształtowały się odpowiednio: 10-latka 3,57%(+33 p.b.); 5-latka 3,10% (+24 p.b.); 2-latka 2,69%(+9 p.b.).

część strat głównie za sprawą lepszych od oczekiwań odczytów PMI z eurozony. Na przestrzeni całego miesiąca euro straciło do dolara 1,28%.

Czynniki globalne wpływające na słabość euro przełożyły się również na słabość polskiej waluty. Rodzima waluta pozostawała pod presją wyprzedzący na rynku polskich obligacji skarbowych, obniżki stóp procentowych oraz słabych danych ze sfery realnej gospodarki. Na przestrzeni całego miesiąca złoty stracił do dolara 4.12%, natomiast przecenę względem euro sięgnęła 2,75%.

*Departament Zarządzania Aktywami*

*IPOPEMA Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.*

### **Nota Prawna**

Niniejszy dokument służy wyłącznie celom informacyjnym i nie stanowi w żadnym wypadku rekomendacji czy doradztwa inwestycyjnego. Jednocześnie wszelkie informacje dotyczące planów, oczekiwań, strategii, czy polityki inwestycyjnej co do najbliższej przyszłości, stanowią odzwierciedlenie wiedzy i oczekiwań zarządzającego na moment sporządzenia niniejszego dokumentu, w związku z czym mogą one ulec wielokrotnej zmianie w zależności od rozwoju sytuacji na rynkach finansowych. W skrajnym przypadku może to oznaczać, że oczekiwania te mogą ulec zmianie, także zanim niniejszy dokument dotrze do jego adresata.

Wymagane prawem informacje dotyczące Funduszu, w tym szczegółowy opis czynników ryzyka inwestycyjnego, znajdują się w prospekcie informacyjnym i jego skrócie dostępnym w siedzibie IPOPEMA TFI S.A., na stronie, [www.ipopematfi.pl](http://www.ipopematfi.pl) i w sieci sprzedaży.