



Rynki akcji

ŚWIAT

Zapoczątkowane w 2008 roku w USA luzowanie monetarne okazało się dobrym fundamentem pod wzrosty wartości wielu klas aktywów. Według wielu analityków kontynuowanie dalszego dodruku pieniądza jest warunkiem koniecznym, aby dobra koniunktura na rynkach finansowych mogła być kontynuowana. W tym kontekście każda wypowiedź członków FEDu czy też zapisy z jego posiedzeń, budzą duże emocje i są powodem nieślabnących analiz i domysłów. One też leżały u podstaw przeceny, jaka miała miejsce na rynkach akcji, obligacji oraz surowców w czerwcu.

Na konferencji prasowej mającej miejsce po posiedzeniu FEDu (18-19 czerwca) Ben Bernanke oznajmił, że oczekuje stopniowej poprawy tempa wzrostu gospodarczego w USA w kolejnych kwartałach. Przemawiać ma za tym ożywienie na rynku nieruchomości, objawiające się rosnącą sprzedażą domów oraz wzrostem pozwoleń na budowę nowych domów. Pozytywnie wpływa to na ceny na rynku nieruchomości. Wraz ze wzrostem cen zaczyna działać tzw. efekt bogacenia, który może wpłynąć na poprawę nastrojów wśród konsumentów, przekładając na wzrost popytu wśród ludności. Jeśli tendencje te w gospodarce będą się utrzymywały, FED może rozpocząć ograniczanie QE w drugiej połowie 2013 roku oraz zakończyć je w połowie 2014 r. Pozytywne prognozy FEDu budzą wątpliwości wśród makro ekonomistów. Aktualne dane makroekonomiczne są mieszane, gdyż średnioroczne tempo wzrostu PKB w USA za 1 kwartał 2013 roku zostało zrewidowane z 2,4% do 1,8%, natomiast czerwcowe wskaźniki wyprzedzające ISM Manufacturing wzrosły z 49 pkt w maju do 50,9 pkt w czerwcu.

Od początku 2013 roku narastają obawy o tempo wzrostu gospodarczego w Chinach.

Przeistawienie gospodarki państwa środka z gospodarki nastawionej na eksport oraz inwestycje infrastrukturalne

POLSKA

W ubiegłym miesiącu uwaga polskiego rynku akcji w dużej mierze została zdominowana (przez upubliczniony 26 czerwca raport rządowy nt. proponowanych zmian w

na gospodarkę bazującą na popycie wewnętrznym oraz inwestycjach odbywa się powoli.

Wskaźnik wyprzedzający dla przemysłu HSBC Manufacturing PMI w czerwcu osiągnął poziom 48,2 pkt. (najniższy od 9 miesięcy) z 49,2 pkt. w maju. Pogorszyły się składowe indeksy obrazujące poziom nowych zamówień oraz produkcji. Inwestorów zaniepokoiła też sytuacja tamtejszych banków, gdyż okazało się, że mogą one mieć problemy z płynnością finansową na skutek gwałtownie rosnących stóp procentowych na rynku międzybankowym. Wspomniana sytuacja może spowodować redukcję środków na finansowanie małych przedsiębiorstw, generujących ok 60% PKB oraz zatrudniających ok 80% pracowników. Efektem tych problemów może być niższe tempo wzrostu gospodarczego w najbliższych kwartałach.

Możliwość ograniczenia QE w USA oraz niższe prognozy wzrostu gospodarczego w Chinach miały negatywny wpływ na ceny surowców. Ograniczenie drukowania dolarów amerykańskich zmniejsza obawy o presję inflacyjną, a surowce uważane są jako dobre zabezpieczenie przed inflacją. Natomiast gospodarka chińska stanowi: ok 45% globalnego popytu na miedź, 48% globalnego popytu na stal, ok 11% globalnego popytu na ropę oraz ok 46% globalnego popytu na węgiel. Niższe tempo wzrostu gospodarczego może negatywnie przełożyć się na konsumpcję surowców, przy relatywnie stabilnej bądź też rosnącej ich podaży. Od początku roku do końca czerwca cena miedzi spadła o ok 15%, a złota o ok 26% (w samy tylko czerwcu o ok 11%).

Stopa zwrotu z amerykańskiego indeksu S&P500 wyniosła w czerwcu -1,5%. Niemiecki indeks DAX stracił 4,7%. Spadki miały też miejsce na giełdzie w Paryżu, gdzie indeks CAC40 spadł o 5,3%. Turecki ISE 100 spadł o 11,3%. Indeks MSCI EM opisujący rynki wschodzące spadł w czerwcu o 6,8%.

Il filarze systemu emerytalnego. Przyćmił on polskie dane makroekonomiczne. Długo oczekiwany raport zatytułowany „Przegląd funkcjonowania systemu emery-

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 i w sieci sprzedaży.

talnego” został bardzo źle odebrany przez rynki finansowe, a zakładane w nim scenariusze zmian (o których dalej) są dużo bardziej daleko idące niż oczekiwali wcześniej ekonomiści i analitycy. Biorąc pod uwagę wcześniejszą retorykę ministrów z resortów finansów oraz pracy i polityki społecznej, nie jest zaskoczeniem, że raport jest mocno krytyczny wobec OFE. Główne zarzuty dotyczą kosztów funkcjonowania OFE, efektywności zarządzania oraz negatywnego wpływu II filara na poziom długu publicznego.

W ramach propozycji „ulepszenia” systemu, rząd przedstawił trzy warianty, które będą przedmiotem konsultacji społecznych i debaty publicznej. Konsultacje mają potrwać około 2 miesiące. Później, rząd na tej podstawie dokona wyboru jednego z wariantów.

Pierwszy z przedstawionych wariantów, tzw. „wariant obligacyjny” zakłada przeniesienie do ZUS części nieaktywnej aktywów OFE, tj. części aktywów ponad próg maksymalnego zaangażowania w akcje (od 2014r. 50%, tj. ok. 140 mld PLN). W tym wariantcie OFE zarządzałyby dalej pozostawioną im częścią aktywów według nowych, bardziej liberalnych limitów inwestycyjnych. Ten wariant jest najprostsz, najmniej negatywny dla rynku akcji oraz powoduje szybkie i jednorazowe polepszenie wskaźników długu publicznego. Prawdopodobnie, nie da on rządowi możliwości rozluźnienia polityki fiskalnej, z racji tego, że będzie on skutkować obniżeniem ustawowych progów ostrożnościowych o taką samą wartość, o jaką przenieszone aktywa obniża poziom zadłużenia publicznego.

Druga propozycja, tj. „wariant dobrowolności”, polega na tym, że przyszli emeryci sami będą decydować, czy chcą pozostać w OFE, czy przejść do ZUS. Domyślnym wyborem ma być jednak przejście do ZUS, a żeby pozostać w OFE trzeba będzie złożyć stosowną deklarację. Te osoby, które nie złożą deklaracji zostaną automatycznie przeniesione do ZUS. Ostateczny wpływ tego wariantu na GPW będzie zależeć od skali transferów z OFE do ZUS, które na chwilę obecną bardzo trudno oszacować. W przypadku transferów powyżej ok. 50% będzie on nieko-

rzystny dla rynku akcji, jako że, duża część aktywów OFE (również akcje) ma zostać przeniesiona do ZUS, co stwarza ryzyko podaży akcji należących do OFE na giełdzie. Ponadto, opcja ta może być trudna w implementacji i stwarzać problemy organizacyjne.

Ostatni ze scenariuszy to „wariant dobrowolności plus”. To wariant drugi z rozszerzoną składką do OFE. Przyszli emeryci, którzy wybrali OFE będą odkładać do nich dodatkową składkę, wynoszącą 2% (ponad 2% z wariantu drugiego). Zaletą tego scenariusza jest teoretycznie wyższa stopa oszczędności w gospodarce, ale w praktyce może się okazać, że niewiele osób wybierze OFE ze względu na wyższe obciążenie wynagrodzenia składkami. Jeśli tak się stanie, można spodziewać się wysokiej liczby uczestników OFE, którzy zdecydują się na przejście do ZUS, co prawdopodobnie będzie mieć negatywny wpływ na rynek akcji i możliwość pozyskania kapitału przez polskie firmy.

Czerwiec nie był udanym miesiącem dla posiadaczy akcji, pomimo spokojnej pierwszej połowy miesiąca. W drugiej połowie nastąpiła głęboka wyprzedaż. Indeks szerokiego rynku WIG stracił 6,4%. Głównym motorem spadków były spółki z WIG20 – indeks ten spadł aż o 9,7% na fali obaw o wygaszanie przez FED polityki luzowania ilościowego oraz o wpływ na polski rynek akcji ogłoszonego przez rząd planu zmian w OFE. Mniej powodów do niezadowolonia dały inwestorom małe i średnie spółki – mWIG40 stracił tylko 1,3%, a sWIG80 w tym trudnym otoczeniu zyskał 1,7%.

Analiza sektorowa stóp zwrotu pokazuje duże różnice między indeksami branżowymi. Podczas gdy WIG Media ochronił kapitał inwestorów w czerwcu i dał zarobić 1,2%. Najgorszą inwestycją czerwca okazały się kolejno spółki z sektora surowcowego (-19,4%). Zaraz za nimi były akcje spółek sektora energetycznego (-10,9%), paliwowego (-9,9%) oraz chemicznego (-7,9%), czyli w większości gwiazdy ubiegłorocznej hossy.

Rynek długu

W czerwcu rynek polskich obligacji skarbowych doświadczył jednego z najbardziej gwałtownych wzrostów rentowności w dotychczasowej historii. Przyczyną pierwszej fali wyprzedaży były lepsze od oczekiwań dane PMI dla przemysłu w strefie euro oraz wydzwięk czerwcowego komunikatu ECB, w którym odnotowano umiarkowaną poprawę ostatnich danych w strefie euro. Na konferencji prasowej Prezes Mario Draghi ujawnił, iż ECB w obecnej sytuacji nie widzi wyraźnej potrzeby wprowadzenia ujemnej stopy depozytowej oraz kolejnych programów LTRO. Informacja ta natychmiastowo przełożyła się na wzrost rentowności na peryferiach strefy euro jak i na polskim rynku długu. Gwałtownej przecenie uległy również waluty regionu wraz ze złotym, którego wysoka

zmienność podwyższyła ryzyko dla lokalnego długu. Znacznie niższy od oczekiwań odczyt wskaźnika CPI za maj (0,5% r/r; konsensus 0,8% r/r) tylko na kilka dni powstrzymał przecenę rodzimych obligacji. Druga, znacznie dotkliwsza fala wyprzedaży spowodowana była wypowiedzią Bena Bernanke po posiedzeniu FOMC, iż w następstwie poprawy fundamentów gospodarki Stanów Zjednoczonych FED może ograniczyć program QE jeszcze w tym roku oraz całkowicie zakończyć skup aktywów do połowy 2014 roku. W reakcji na wypowiedzi Prezesa FED gwałtownie wzrosły rentowności amerykańskiego Treasury oraz niemieckiego Bunda, co pociągnęło za sobą gwałtowną wyprzedaż długu Emerging Markets. W kulminacyjnym momencie wyprzedaży polska 10-latka

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 i w sieci sprzedaży.

osiągnęła rentowność 4.55%. Do negatywnych informacji z punkty napływu taniego kapitału na globalny rynek przyłożył się również Bank Japonii, który nie wydłużył terminu spłaty pożyczek udzielanych bankom. W świetle jastrzębich nastrojów kreowanych przez banki centralne rynków bazowych, zarówno obniżka stóp procentowych przez RPP jak i lekko negatywne dane z polskiej gospo-

darki nie miały większego przełożenia na rynek obligacji. Główne benchmarki polskiego rynku obligacji zakończyły miesiąc z rentownościami odpowiedni: 2 latka 3,05% (+36p.b.); 5-latka 3,71% (+61 p.b.); 10-latka 4,33% (77 p.b.). Spread 2-10 lat rozszerzył się do 125 p.b. notując najwyższy poziom od listopada 2011.

Waluty

Pierwsza połowa czerwca na rynku eurodolara upłynęła pod znakiem kontynuacji wzrostów zapoczątkowanych w maju. Na siłę wspólnej waluty złożyły się w tym okresie lepsze dane ze strefy euro oraz pozytywny wydzźwięk komunikatu ECB. Szczególnie istotne z punkty widzenia euro było zaniechanie obniżenia stopy depozytowej poniżej zera. Drugi tydzień czerwca przyniósł serię informacji ze strony członków FED mających na celu uspokojenie nerwowości spowodowanej majowym wystąpieniem Bena Bernankego. W konsekwencji EURUSD testował poziomy w okolicach 1.34. Sytuacja zmieniła się diametralnie po czerwcowym posiedzeniu FOMC, na którym Prezes Rezerwy Federalnej zaprezentował bardziej pozytywną projekcję obniżania się stopy bezrobocia oraz nie wykluczył zakończenia programu QE w pierwszej połowie 2014. Po tej informacji kurs euro w dolarach

zniżkował do końca miesiąca kończąc go na poziomie 1,30.

W czerwcu polski złoty pozostawał pod silną presją wyprzedzący na rynku długu. Do słabości rodzimej waluty przyczyniła się również obniżka stopy referencyjnej z początku miesiąca oraz niższy od oczekiwań odczyt dynamiki CPI. 7 czerwca gdy EURPLN gwałtownie się osłabił do poziomu 4,32, NBP zdecydował się interweniować na rynku walutowym. Impuls ze strony Banku Centralnego stosunkowo szybko sprowadził złotówkę do przedziału 4,20-4,30 za EUR. Po posiedzeniu FOMC, po którym inwestorzy gwałtownie wyprzedawali aktywa rynków EM kurs EURPLN testował poziomy 4,37. W perspektywie całego miesiąca złoty uległ osłabieniu do euro o 1,1% oraz odnotował 1% osłabienia w stosunku do dolara amerykańskiego

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 i w sieci sprzedaży.