



## Rynki akcji

### ŚWIAT

Sierpień na światowych rynkach akcji był rozczarowujący. Niemal wszystkie główne indeksy zakończyły go na minusie. S&P i FTSE100 straciły w tym okresie 3,1%, nieco lepiej zachowywały się giełdy w Niemczech (DAX - 2,1%) i w Paryżu (CAC40 -1,5%). Wyjątkowo mocny w tym miesiącu okazał się chiński indeks SHC (+5,2%), który odreagowywał czerwcowe spadki.

Sierpniowa korekta była o tyle ciekawa, że miała miejsce w okresie, w którym na rynki napłynęło wiele pozytywnych odczytów makroekonomicznych, w tym tych o charakterze wyprzedzającym. Globalny PMI za miesiąc lipiec wzrósł z poziomu 50,6 do 50,8 pkt., co zwiastuje ożywienie w światowej gospodarce, które prawdopodobnie za kilka miesięcy ujrzemy w twardych danych nt. PKB. Skala zaskoczeń analityków i ekonomistów w sierpniu była najwyższa w strefie euro. PMI dla tego regionu wzrósł z 50,3 do poziomu aż 51,4 pkt. Na uwagę zasługuje konwergencja wskaźników PMI w poszczególnych krajach strefy na przestrzeni ostatnich miesięcy. Po raz pierwszy od września 2011 indeks PMI dla Włoch (sierpień: 51,3 pkt.) był wyższy od poziomu 50 pkt., sygnalizując początek ożywienia gospodarczego w tym kraju. Podobnie w Hiszpanii, PMI podskoczył z 49,8 w lipcu do 51,1 pkt. w sierpniu, notując najwyższą wartość od kwietnia 2011. Oznacza to, że ryzyko dalszego zaostreżenia kryzysu w strefie euro stają się coraz mniej prawdopodobne. Pod kątem wartości indeksu PMI prym wśród europejskich gospodarek wiedzie Wielka Brytania. Tamtejszy odczyt PMI za sierpień wzrósł z poziomu 54,8, do bardzo wysokiego poziomu 57,2 pkt.. Najślabiej sytuacja wygląda we Francji, gdzie PMI pozostał na poziomie 49,7 pkt.. W sierpniu zanotowano również lepszy odczyt z Chin 50,1 pkt.

### POLSKA

Odczyty danych wspierają pogląd, że należy oczekiwać wzrostu dynamiki PKB w następnych kwartałach. Potwierdza to kolejny miesiąc wzrostu wskaźnika wyprzedzającego PMI, do poziomu 52,6 z 51,1 pkt. w lipcu. W dalszym ciągu nie milkną echa dyskusji dotyczącej zmian w systemie emerytalnym i funkcjonowaniu OFE.

Ubiegły miesiąc był okresem publikacji raportów finansowych za pierwsze półrocze. Około 70% spółek z indeksu S&P 500 zaprezentowało wyniki zysku netto lepsze od oczekiwań. Dla całego indeksu zagregowana różnica pomiędzy wynikami opublikowanymi a oczekiwaniami analityków wyniosła 2,8%. Najlepiej wypadły spółki z sektora finansowego, gdzie różnica na korzyść wyników opublikowanych wyniosła +8,7%. Na giełdzie niemieckiej 17 z 30 spółek indeksu DAX zaprezentowało zyski lepsze od oczekiwań, zagregowana różnica wyniosła +8,3%. 57% spółek londyńskiego indeksu FTSE100 przyniosło wyniki lepsze od konsensusu, jednak zagregowana różnica pomiędzy wynikami opublikowanymi a prognozowanymi była nieznacznie ujemna.

Rynki negatywnie zareagowały na wydarzenia związane z wojną domową w Syrii. Oskarżenia wobec strony rządowej o użycie broni chemicznej i zapowiedzi ograniczonej interwencji wojskowej w Syrii, ze strony prezydenta Stanów Zjednoczonych Baracka Obamy pociągnęły giełdowe rynki w dół. W tym kontekście decyzja o poddaniu pod głosowanie w Kongresie planów interwencji zbrojnej, a także brak zgody brytyjskiego parlamentu na udział w niej wojsk Wielkiej Brytanii w operacji zostały zinterpretowane pozytywnie.

W sierpniu zrewidowano dane dotyczące dynamiki wzrostu PKB w Chinach za 2012r. z 7,8% do 7,7%. W Państwie Środka toczy się coraz poważniejsza dyskusja na temat złagodzenia polityki jednego dziecka, która ma się rozstrzygnąć podczas listopadowego zjazdu Komunistycznej Partii Chin. Rosnące problemy demograficzne Chin mogą wymagać jednak nieco bardziej zdecydowanych kroków, związanych na przykład z podniesieniem wieku emerytalnego, jeśli Partia będzie chciała zrealizować obiecane 7% wzrostu PKB rocznie w latach 2010-2020.

Konkretna propozycja zmian ma zostać przedstawiona na początku września. Obecnie jednak zdają przeważać opinie, zgodnie z którymi ewentualne zmiany nie powinny mieć negatywnych skutków dla rynku kapitałowego. Indeks szerokiego rynku WIG wzrósł w tym okresie o +4,2%. Motorem napędowym wzrostu były małe i śred-

#### 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.

nie spółki (Indeksy sWIG80 +7,3%, mWIG40 +5,6%). Nieco gorzej wypadły spółki z indeksu WIG20. Indeks blue-chipów wzrósł w sierpniu jedynie o +2,5%. Podobnie jak na świecie, sierpień upłynął pod znakiem prezentowanych przez spółki wyników finansowych, które były nieco gorsze od oczekiwań analityków. Zagregowana różnica między wynikami opublikowanymi, a konsensusem wynosi -2,0%. Na tle całego rynku zdecydowanie

nieźle prezentowały się banki i spółki przemysłowe. Odzwierciedlone są w reakcjach inwestorów, którzy docenili w zeszłym miesiącu spółki z sektora surowcowego +9% i energetycznego +7,7%. Do łask powróciły spółki chemiczne, wzrost o +6,2%, dobry wynik także indeksu Wig-Banki, który zanotował wzrost o 3,7%. Najgorzej w sierpniu wypadły spółki ukraińskie, spadek o +5,6%, straty inwestorom przyniesiły także developerzy -2,2%.

## Rynek długu

W sierpniu rentowności polskich obligacji skarbowych kontynuowały trend wzrostowy zapoczątkowany w połowie lipca. Presję na polskie papiery skarbowe wywierały głównie lepsze dane rodzimej gospodarki jak i z zagranicy. Już na początku miesiąca poznaliśmy wyraźnie wyższy od konsensusu rynkowego odczyt indeksu PMI dla przemysłu. Wartość na poziomie 51,1 była najlepszym odczytem od stycznia 2012 roku. Wszystkie sierpniowe realizacje danych inflacyjnych kształtowały się powyżej rynkowych prognoz. Szczególne zaskoczenie wywołał odczyt dynamiki indeksu CPI na poziomie 1,1% r/r przy konsensusie na poziomie 0,5% r/r. Pomimo tego, iż odczyt był zaburzony jednorazowymi czynnikami (wzrost cen wywozu śmieci) to skala rozminięcia z prognozą rynkową była impulsem do kilkudniowej wyprzedzący. Potwierdzeniem powolnego wychodzenia polskiej

gospodarki z dołka koniunktury były wyższe odczyty dynamik produkcji przemysłowej (6,3% r/r, oczekiwano 5,3% r/r) jak i sprzedaży detalicznej (4,3% r/r, oczekiwano 3,2% r/r). Niemniej istotnym impulsem dla polskiego rynku długu była poprawa odczytów danych z Niemiec oraz Stanów Zjednoczonych. Silne wzrosty rentowności niemieckich i amerykańskich obligacji skarbowych wywierały presję na wycenę długu wszystkich rynków Emerging Markets. Wyraźne oznaki stabilizacji wzrostu gospodarczego w Stanach Zjednoczonych wzmocniły oczekiwania rynkowe na ograniczenie programu skupu aktywów przez FED już na wrześniowym posiedzeniu. Główne benchmarki polskiego rynku obligacji zakończyły miesiąc z rentownościami odpowiednio: 2-latką 3,10% (+32 p.b); 5-latką 3,81% (+39 p.b.); 10-latką 4,43% (36p.b.).

## Waluty

W sierpniu kurs eurodolara oscylował w przedziale od 1,32 do 1,34. Pomimo niesłabnących oczekiwań na ograniczenie przez FED skupu aktywów już we wrześniu kurs EURUSD relatywnie stabilny. Euro wspierane było lepszymi danymi z Niemiec, dającymi nadzieję na powolne wyjście strefy euro z recesji. Wspólnej walucie nie zaszkodziły informacje o kolejnym możliwym pakiecie pomocowym, którego Gracja może potrzebować w przyszłym roku. Dopiero pod koniec miesiąca presja na wspólną walutę nasiliła się w związku z możliwością interwencji zbrojnej Stanów Zjednoczonych w Syrii. W perspektywie całego miesiąca EUR osłabiło się do dolara o 0,6%.

Na początku sierpnia byliśmy świadkami wyraźnego umocnienia polskiej waluty. Wyższy odczyt PMI dla Polski oraz lepsze dane z Niemiec i Chin wspierały złote. Rodzimej walucie pomagały również oczekiwania na dalszą poprawę salda na rachunku obrotów bieżących. W drugiej połowie sierpnia złoty wyraźnie się osłabił w związku z nasiloną wyprzedząją na rynku długu, prawdopodobną interwencją zbrojną USA w Syrii, jak i zbliżającym się terminem ogłoszenia rozwiązań dotyczących OFE. W perspektywie całego miesiąca rodzima waluta straciła w stosunku do EUR 0,47% a w stosunku do USD 1,05%.

*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.*