

# Czerwiec pod znakiem podaży

W tym roku na rynkach finansowych sprawdziło się stare giełdowe powiedzenie: „sell in May and go away”. Tym razem nie odnosiło się ono tylko do inwestycji w akcje, ale praktycznie do wszystkich klas aktywów. W obawie przed zbyt szybkim ograniczaniem płynności przez FED traciły zarówno akcje (zarówno rynków wschodzących i rozwiniętych) jak i uznawane za bezpieczne obligacje USA czy Niemiec, obligacje o wyższym ryzyku (krajów rozwijających się, w tym Polski), a także złoto oraz inne surowce.

Pierwsze półrocze charakteryzowało się najgorszym zachowaniem się rynków wschodzących względem rynków rozwiniętych od 1998r., a więc od czasu tzw. kryzysu azjatyckiego! W połączeniu z obserwowanymi dużymi odpływami z funduszy rynków wschodzących może to sugerować duży poziom wyprzedaży i przynajmniej krótkoterminowe odwrócenie negatywnego trendu.

## Dyskontowanie zmian w programie skupu aktywów

Po kilku miesiącach wzrostów w czerwcu większość rynków zanotowała spadki. Stopy zwrotu za czerwiec w ujęciu dolarowym kształtują się następująco: S&P500 -1,5%, Eurostoxx50 -5,8%, DAX +4,4%, MSCI Emerging Markets -6,8%, MSCI World -3,1%, Nikkei225 +0,8 %.

Poprawiająca się sytuacja gospodarcza USA oraz działania Banku Centralnego Japonii spowodowały, że pierwsza połowa 2013 była dobra dla inwestorów na rynkach rozwiniętych, szczególnie USA i Japonii. Indeksy dużych rynków rozwijających się np. Brazylii czy Rosji zawierają dużo spółek surowcowych, a te akurat były słabe w pierwszej połowie 2013. Indeks MSCI EM stracił w pierwszej połowie 2013 r. 10,9%, podczas gdy globalny indeks MSCI World zyskał w tym samym okresie 4,7%, a S&P500 czy Nikkei odpowiednio aż 12,6% i 14% (w USD)!

Zachowanie rynków w czerwcu było kontynuacją trendu z drugiej połowy maja, gdy pojawiły się głosy o możliwości dokonania zmian w programie skupu aktywów (tzw. „QE”) dokonywanego przez FED. Wypowiedzi szefa FED potwierdziły, że zmiany w QE są rozważane i zależą od danych gospodarczych, w szczególności od stopy bezrobocia.

Najbardziej ucierpiały właśnie rynki rozwijające się, gdzie pieniądź powracający do Ameryki powodował wyprzedaż i spadki cen akcji oraz spadki walut lokalnych względem dolara.

## Przecena podstawowych surowców

Umacniający się dolar, zamykanie pozycji inspirowanych wysoką płynnością oraz słabsze zachowanie się rynków rozwijających się, nie sprzyjały cenom surowców. Cena złota pogłębiła majowe spadki o 11% i zakończyła miesiąc na poziomie 1234\$ za uncję. Cena miedzi spadła o 7,6% do 6750\$/t. Jedynie cena ropy Brent wzrosła o 2% do 102\$/bbl. Od początku roku cena miedzi spadła o 14,9%, a złota aż o 26,3%. Stosunkowo wysoko utrzymywały się notowania ropy naftowej, której cena jest kształtowana także przez napięcia na Bliskim Wschodzie.

## W regionie spore minusy

W ślad za oczekiwaniami ograniczenia programu skupu aktywów w USA, najwięcej traciły rynki rozwijające się, w tym kraje Europy Środkowo-Wschodniej. Większość giełd regionu zakończyła miesiąc na dużym minusie. Najwięcej straciła Turcja -11,3% w lokalnej walucie i 14,1% w USD. ATX (Austria) spadł o 8%, PX (Czechy) o 9% w lokalnych walutach. Stosunkowo dobrze radził sobie rosyjski MICEX, który stracił 1,5% (-4,3% w USD), ale za to poprzednie miesiące miał zdecydowanie gorsze. Zaskakująco mocne były Węgry, które straciły w czerwcu zaledwie 1,2% w lokalnej walucie. To także jedyny rynek w środkowej i wschodniej Europie, który wciąż jest jeszcze na plusie od początku roku.

Początek miesiąca upłynął w Turcji pod znakiem zamieszek i demonstracji antyrządowych przeciwko zbyt autorytarnej, zdaniem wielu obywateli, polityce premiera Erdogana. Demonstracje na szerszą skalę w końcu ustały, mimo iż premier nie zmienił znacząco swojej ostrej retoryki. Sondaże pokazują, że rządząca partia AKP nie straciła ostatecznie zbyt dużo ze swojego 50% poparcia.

## Polska

Za inwestorami nieudany miesiąc, najgorszy od września 2011 roku. Spośród głównych indeksów, falą przeceny najbardziej dotknięty został indeks WIG20 (-9,7%). Indeks szerokiego rynku WIG stracił 6,4%, mWIG40 1,3% i jedynie indeks sWIG80 zanotował wzrost o 1,7%.

Poza czynnikami zewnętrznymi kreującymi nienajlepsze nastroje na GPW, minorową aurę podsycali wnioski i rekomendacje rządu towarzyszące przeglądowi systemu emerytalnego w Polsce. Rozpatrywane obecnie trzy warianty zmian, jakkolwiek w krótkim terminie pozwalają na zażegnanie problemów fiskalnych państwa (obniżenie długu w relacji do PKB), to w dłuższym horyzoncie czasowym negatywnie przełożą się na sytuację na rynku kapitałowym. Rząd zamierza „załatać” tegoroczną dziurę w budżecie środkami, które miały finansować emerytury w przyszłości. Tym samym, zamiast szukać oszczędności lub rozwiązań, które zwiększą aktywność gospodarczą, zadawała się najprostszym rozwiązaniem i znacznie zwiększa przyszłe zobowiązania.

Rozpatrywane koncepcje mogą w skrajnym przypadku doprowadzić do zniknięcia OFE z rynku – poważnego inwestora, lokującego powierzone

środki w polskie obligacje i akcje, stanowiącego swego rodzaju mechanizm stabilizujący w sytuacji napięć występujących nierzadko na rynkach finansowych. Dodatkowo, wykreowana podaż akcji polskich przedsiębiorstw może skutecznie zniechęcić inwestorów do polskiego rynku kapitałowego.

Za inwestorami pierwszych sześć miesięcy roku, w którym na uwagę zasługuje wyraźna dysproporcja pomiędzy zachowaniem się spółek o niższej kapitalizacji. Indeks sWIG80 i mWIG40 wzrosły odpowiednio o 12,2% i 8,8%, a WIG20 – indeks blue chipów stracił 5,7%. Statystyka ta obrazuje mniejsze zainteresowanie inwestorów zagranicznych akcjami polskich przedsiębiorstw z powodu mniejszej alokacji kapitału na rynkach wschodzących. Z drugiej strony, uwypuklony zostaje mankament indeksu WIG20, skupiającego w swej strukturze niewielką ilość spółek wzrostowych.

### Liczby czerwca

Dane	Kraj / region	Dane za okres:	Dynamika lub wartość aktualna poprzednia	
Indeks PMI produkcji	Chiny	Czerwiec	50,1	50,8
Wskaźnik ISM usług	USA	Czerwiec	52,2	53,7
Indeks zaufania konsumentów*	USA	Czerwiec	81,4	74,3
Indeks PMI produkcji	Niemcy	Czerwiec	48,7	49,4
Sprzedaż detaliczna	Polska	Maj	0,5%	-0,2%
Produkcja przemysłowa	Polska	Maj	-1,8%	2,7%

\* Indeks zaufania konsumentów (The Conference Board Consumer Confidence Index) – wskaźnik obliczany na podstawie comiesięcznej ankiety wśród gospodarstw domowych; obejmuje ocenę bieżącej kondycji gospodarstwa domowego oraz oczekiwań co do jej zmiany za 6 miesięcy (rok 1985 = 100).

## Gwałtowna wyprzedaż na światowych rynkach długu

Wystarczyło kilka zdań najważniejszego obecnie bankiera świata – Bena Bernanke, aby zmienić oczekiwania inwestorów dotyczące polityki pieniężnej USA w przyszłym roku. Dotąd oczekiwano utrzymania obecnego tempa zakupów obligacji do połowy 2014 roku oraz bliskich zera stóp oficjalnych do końca 2015. Interpretacja słów Bernanke dotyczących poprawy sytuacji na rynku pracy ukształtowała w głowach inwestorów nowy obraz: zakupy obligacji zaczną zmniejszać się już w 2013 roku, a stopy rynku pieniężnego mogą wzrosnąć już pod koniec 2014 roku.

Obawa przed zmniejszeniem popytu na obligacje doprowadziła do ich gwałtownej wyprzedaży. Dotknęła ona zarówno rynek obligacji uważanych za najbezpieczniejsze czyli obligacji skarbowych USA czy Niemiec, jak również bardziej ryzykowne obligacje korporacyjne oraz krajów o niższej wiarygodności (w tym Polski).

W wyniku wyprzedaży obligacji na rynku wtórnym, której apogeum przypadło na drugą połowę miesiąca, rentowność dziesięcioletnich obligacji skarbowych USA wzrosła o 0,36pkt% do 2,5%, natomiast ich niemieckiego odpowiednika o 0,22pkt% do 1,72%.

---

*Materiał jest prezentowany w celach informacyjnych i nie powinien być wyłączną podstawą podejmowania decyzji inwestycyjnych.*

*Niniejszy dokument nie może być kopiowany, cytowany lub rozpowszechniany w jakikolwiek sposób bez uprzedniego pisemnego zezwolenia BZ WBK Asset Management S.A. Informacje zawarte w dokumencie są dobierane zgodnie z najlepszą wiedzą jego autorów i pochodzą ze źródeł uznawanych za wiarygodne, jakkolwiek autorzy nie gwarantują ich dokładności i kompletności.*

*Autorzy nie ponoszą odpowiedzialności za skutki decyzji inwestycyjnych podjętych wskutek interpretacji powyższego dokumentu. Przed dokonaniem inwestycji w fundusze inwestycyjne Arka należy zapoznać się z Prospektem Informacyjnym dostępnym na stronie [www.arka.pl](http://www.arka.pl) (w przypadku Arka Prestiż SFIO na stronie [www.prestiz.arka.pl](http://www.prestiz.arka.pl)).*