

Kwartał pod znakiem byka...

Pierwszy kwartał 2017 r. był udanym okresem dla inwestorów giełdowych. Zagregowany indeks akcji światowych MSCI ACWI zyskał od początku roku 6,4% w USD, a jeszcze lepiej prezentowały się rynki wschodzące ze stopą zwrotu na poziomie 11,1%. Popyt na ryzykowne aktywa dominował na rynku także w marcu, który przyniósł kontynuację wzrostów tych indeksów w wysokości odpowiednio 1,0% i 2,3%.

Ważnym wydarzeniem była oczekiwana przez rynek podwyżka stóp procentowych w USA o 25 pb. Po marcowym posiedzeniu FED pojawiły się także jastrzębie komentarze ze strony członków FOMC wskazujące na możliwe więcej niż trzy podwyżki stóp w tym roku. W drugiej połowie miesiąca nastroje rynkowe pogorszyły się w oczekiwaniu na głosowanie w amerykańskim Kongresie dotyczące zmian Obamacare. Wycofanie przez Republikanów projektu reformy systemu opieki medycznej wywołało obawy o skuteczność implementacji programu wyborczego Donalda Trumpa i było powodem realizacji zysków przez posiadaczy akcji oraz dalszego osłabienia dolara. **W efekcie indeks S&P500 zakończył miesiąc na niezmiennym poziomie, odnotowując wzrost o 5,5% w I kwartale.**

Lepiej na tym tle wyglądały parkiety europejskie. Indeks Euro Stoxx 50 zyskał w marcu 5,5% (6,4% w I kwartale). Impulsem do zwiększenia apetytu na ryzyko była sytuacja na scenie politycznej, gdyż we Francji istotnie spadły szanse na prezydenturę Marine Le Pen, a w wyborach w Holandii doszło do porażki eurosceptyków. EBC zgodnie z oczekiwaniami **pozostawił stopy procentowe na niezmiennym poziomie.** Mario Draghi podczas konferencji prasowej powiedział, że jego zdaniem nie ma obecnie potrzeby dalszego luzowania polityki pieniężnej i nie oczekuje on kolejnych obniżek stóp, co pozytywnie przełożyło się na kurs euro.

Pozytywnie w regionie...

Marzec był dobrym miesiącem dla inwestujących na rynkach regionu. Na lekkim plusie zakończył miesiąc rynek turecki. 16 kwietnia odbędzie się referendum w sprawie wprowadzenia w Turcji systemu prezydenckiego. Głos na „TAK” to praktycznie koniec niepewności politycznej (jeden z czynników zachęcających inwestorów do powrotu na ten rynek) i w zasadzie jedynie stempel do obecnej sytuacji, gdzie decydujący głos we wszystkich sprawach i tak ma Prezydent Erdogan. Z drugiej strony, w długim terminie skoncentrowana władza w jednych rękach prowadzi zwykle do większych nieefektywności w gospodarce. Głos na „NIE” rodzi więcej niepewności w krótkim terminie. **Warto natomiast zwrócić uwagę, że w końcu zaczyna przyspieszać gospodarka.** Wskaźnik wyprzedzający PMI po raz pierwszy od 13 miesięcy przekroczył poziom 50 pkt (odczyt 52,3 vs 49,7 miesiąc wcześniej). Problemem jest ciągle wysoka inflacja, w marcu wyniosła aż 11,3% r/r.

Jednym z mocniejszych rynków w marcu był rynek czeski. Wyraźnie przyspiesza tamtejsza gospodarka. **Wzrost PKB w 4Q 2016 wyniósł 2,7% r/r (vs 2,5% r/r w 3 kwartale).** Przyspieszenie

potwierdzają także mocne dane w styczniu dotyczące sprzedaży detalicznej oraz produkcji przemysłowej. Wzrosty wyniosły odpowiednio 7,7% r/r oraz 9,6% r/r.

Jedynym rynkiem w regionie, który nie wzrósł w marcu był rynek węgierski. Przyczyniło się do tego słabe zachowanie akcji banku OTP. 3% udziału sprzedała Groupama. Negatywnie dokładały się także pomysły regulacyjne mające na celu ograniczenie wysokości marż dla kredytów hipotecznych.

Coraz wyższe wyceny skłaniają dużych akcjonariuszy do zmniejszania swojego zaangażowania. W marcu mieliśmy transakcje sprzedaży 3% akcji Raiffeisen, 3% akcji OTP oraz 7,5% akcji MOL.

To był bardzo dobry kwartał dla rynków regionu. Po słabym 2017 roku, wyraźnie odbił rynek turecki, gdzie większość złych informacji została już zdyskontowana przez rynek (między innymi obniżka ratingu od wszystkich 3 dużych agencji). Poprawiające się wyraźnie dane makro pozwalają rosnać pozostałym rynkom regionu. Prawie dwucyfrowe wzrosty w USD odnotowały giełdy w Pradze i Wiedniu. Po mocnym poprzednim roku, tym razem nieco słabiej wypadł rynek węgierski.

Rynek polski

Pierwszy kwartał 2017 roku okazał się niezmiernie udany dla uczestników rynku. Główne polskie indeksy zyskały od początku roku w USD (a tak nas postrzegają inwestorzy zagraniczni) od 18% do 21,3%. Nastrojom pomogło z pewnością otoczenie zewnętrzne, a dodatkowym argumentem były oczekiwania co do poprawy tempa wzrostu gospodarczego w Polsce oraz relatywnie gorsze zachowanie się rodzimego parkietu w poprzednich latach.

W miesiącu kończącym kwartał doszło do realizacji części zysków wypracowanych w styczniu i lutym. W PLN indeks szerokiego rynku WIG stracił 0,7%. Ujemną stopę zwrotu w skali miesiąca odnotowały także indeksy WIG20 (także -0,7%) oraz mWIG40 (-2%). Przecenie opierały się małe spółki, których indeks sWIG80 zyskał w marcu aż 3,2%.

Pośród spółek dużej kapitalizacji, na uwagę zasługuje zachowanie się w marcu walorów Alior Banku. O ile cały subindeks WIGBanki stracił w skali miesiąca 3,4%, o tyle kapitalizacja Banku wzrosła o 9,3%, czego zasługą były: 1) dobre wyniki za IV kwartał 2016 roku, 2) aktualizacja możliwych do

osiągnięcia synergii po przejęciu banku BPH oraz 3) ciepło przyjęta strategia Banku na lata 2017-2020, zakładająca m.in. osiągnięcie wskaźnika ROE w 2020 roku na poziomie 14%.

W dalszym ciągu lokomotywą wzrostów pozostają spółki paliwowe. Zarówno akcje PKN Orlen, jak i Grupy Lotos zyskiwały w marcu (odpowiednio 6,2% oraz 12,3%), podsumowując bardzo dobry kwartał w swoim wydaniu (wzrosty o 17,2% oraz 42,8%) odzwierciedlający wciąż pozytywne otoczenie marż rafineryjnych.

Liczby marca

Dane	Kraj / region	Dane za okres:	Dynamika lub wartość	
			aktualna	poprzednia
Indeks PMI produkcji	Chiny	Marzec	51,8	51,6
Indeks ISM produkcji	USA	Marzec	57,2	57,7
Indeks zaufania konsumentów*	USA	Marzec	125,6	116,1
Produkcja przemysłowa	Polska	Luty	1,2%	9,1%
Sprzedaż detaliczna	Polska	Luty	7,3%	11,4%
Indeks PMI produkcji	Turcja	Marzec	52,3	49,7

* 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).

Warto również wyróżnić zachowanie się spółki LPP – najlepszego komponentu indeksu WIG20 w marcu. Akcje odzieżowej spółki zyskały 20% w oczekiwaniu na lepszy miesięczny odczyt odnośnie marcowej sprzedaży. O ile jednak LPP pochwaliło się wzrostem marży brutto na sprzedaży do dawno nie widzianego w marcu poziomu 60%, o tyle wzrost sprzedaży o 12% nie sprostał oczekiwaniom rynku.

Rynek długu

Dane makroekonomiczne ukazujące się w ostatnich tygodniach były wsparciem dla obligacji skarbowych. Pozytywnym zaskoczeniem dla inwestorów mógł być m.in. niski wstępny odczyt inflacji dla strefy euro (1,5% r/r). **Na rynkach bazowych, obligacje umocniły się zwłaszcza w drugiej połowie miesiąca. Rentowność dziesięcioletnich US Treasuries nie zmieniła się jednak w stosunku do końca lutego i wyniosła ok. 2,4% .** Również w Europie rentowności powróciły do poziomów z końca lutego (np. w przypadku Bunda ok. 0,3%)

Banki centralne (m.in. FED i EBC) potwierdzają, że odczyty makro poprawiają się co w dłuższej perspektywie może być zagrożeniem dla obligacji skarbowych.

W Polsce, dane makroekonomiczne które ukazały się w ostatnich tygodniach sugerują ożywienie wzrostu gospodarczego w kolejnych kwartałach. Przyspieszenie produkcji przemysłowej w pierwszym kwartale (9% r/r w styczniu i 1,2% r/r w lutym) oraz poprawa w zakresie produkcji budowlano-montażowej skłoniła część ekonomistów do zrewidowania swoich prognoz wzrostu PKB na 2017. Pojawiający się trend w poprawie danych zaburzył nieco ostatni odczyt PMI dla przemysłu (spadek z 54,4 pkt. do 53,5 pkt.)

Przez dłuższą część kwartału, rynek obligacji skarbowych znajdował się pod presją sprzedających. Negatywny wpływ na rynek miała pojawiająca się inflacja, która kształtowała także wzrost oczekiwań na podwyżki stóp procentowych. Dopiero w marcu rentowności obligacji zaczęły wyraźnie spadać. W przypadku dziesięcioletek, rentowność spadła z poziomu 3,8% do 3,5%. Wzrosty cen obligacji nabrały tempa w ślad za rynkami bazowymi po gołębim komunikacie FED. Wsparciem dla obligacji były także bardziej stanowcze wypowiedzi członków Rady Polityki Pieniężnej o pozostawieniu polityki monetarnej bez zmian.

Przy inflacji 2% (ostatni wstępny odczyt GUS, spadek z 2,2% w lutym), realne stopy procentowe pozostają ujemne. Mimo to, rynek spodziewa się utrzymania neutralnego nastawienia RPP także w kolejnych miesiącach.

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 TFI 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.