

# Udane I półrocze 2017

Inwestorzy mają za sobą bardzo udane półrocze na giełdach. W ujęciu dolarowym globalny MSCI ACWI wzrósł o 10,3%, EuroStox50 o 13,2%, S&P500 o 8,2%, japoński Nikkei225 o 8,8%. Najlepszy okazał się indeks krajów rozwijających się MSCI Emerging Markets, który wzrósł aż o 17,2%. Spore znaczenie dla stóp zwrotu miały waluty, a w szczególności osłabienie dolara do większości walut. Do EUR dolar osłabił się o 8,6%, a do koszyka walut emerging markets (krajów rozwijających się) o prawie 10%. Co oznacza, że inwestor amerykański miał o tyle wyższą stopę zwrotu inwestując lokalnie na tych rynkach.

Czerwiec był miesiącem konsolidacji. Większość indeksów nie zanotowała zmienności większej niż 2%. Najsłabsze były rynki europejskie (to efekt konsolidacji i odreagowania po mocnym maju i zwycięstwie E. Macrona we Francji) oraz angielski (po nieudanych dla partii rządzącej wyborach w UK). Po dodatniej stronie skali znalazły się rynki amerykańskie, Emerging Markets i rynek japoński.

Dla rynków jedną z najistotniejszych debat jest ta dotycząca inflacji (bądź jej braku). Rentowności obligacji w pierwszej połowie 2017 wyhamowały wzrosty z końca 2016 roku i zaczęły poruszać się w trendzie bocznym bądź spadać. Wyższe rentowności mogą wskazywać na silniejszą gospodarkę, a co za tym idzie inflację. Jest to wspierające dla rynku akcji, gdyż tym samym mogłyby rosnąć przychody i zyski spółek. Wzrost gospodarczy się utrzymuje, rosną zyski spółek, a wspomniane rentowności obligacji mocno wzrosły pod koniec czerwca. To wszystko pozwala wciąż optymistycznie patrzeć na indeksy giełdowe.

Na rynku surowców największym przegranym w skali półrocza i czerwca okazała się ropa. Początek roku to wysokie ceny tego surowca, po deklaracjach i pierwszych ruchach OPEC w kierunku skoordynowanego obniżenia wydobycia. Jednak niektóre kraje nie dostosowały się w pełni do zaleceń. Dodatkowo w USA zaczęło znów rosnąć wydobycie. W efekcie cena ropy spadła o 17% w pierwszym półroczu roku 2017 oraz o 4,5% w czerwcu.

## Region też na zielono...

Pierwsze półrocze roku 2017 było najlepszym od wielu lat dla inwestujących w regionie. Tamtejsze indeksy odnotowały wzrosty w USD od 20% do prawie 30%. Po bardzo słabym 2016 roku, mocno odbił indeks giełdy w Stambule. Obniżka ratingu w styczniu, od ostatniej agencji Fitch wyznaczyła lokalny dołek na tamtejszym rynku. Mocne okazały się także pozostałe giełdy regionu wskutek wyraźnie poprawiających się danych makro, a co za tym idzie lepszych wyników finansowych spółek.

Czerwiec również przyniósł wzrosty na rynkach. Jedynym wyjątkiem był rynek czeski, gdzie po zwiększeniu wymogów kapitałowych przez regulatora (poprzez wzrost bufora antycyklicznego do

poziomu 1%) słabiej zachowywały się tamtejsze banki. Nie pomogły dobre dane z gospodarki (wzrost PKB przyspieszył z 2,0% w czwartym kwartale 2016, do poziomu 2,9% r/r w pierwszym kwartale 2017 roku).

Sytuacja gospodarcza w regionie ulega wyraźnej poprawie. Wzrost gospodarczy przyspieszył także na Węgrzech. Wzrost PKB w pierwszym kwartale 2017 roku wyniósł 4,2% r/r. Na najwyższym poziomie w historii jest wskaźnik nastrojów ekonomicznych (ESI). Inny wyprzedzający wskaźnik, PMI, przekroczył poziom 60 pkt i wyniósł w czerwcu rekordowe 62,1 pkt.

Po referendum w sprawie wprowadzenia systemu prezydenckiego uspokoiła i zaczęła poprawiać się również sytuacja w Turcji. PKB za pierwszy kwartał wzrósł tu o mocne 5,0% r/r, wyraźnie bijąc oczekiwania analityków zakładających wzrost maksymalnie o 3,5% r/r. Pomaga mocna konsumpcja oraz istotny wzrost wydatków rządowych. Problemem jest cały czas wysoka inflacja. Jednak ostatni czerwcowy odczyt był trochę niższy od oczekiwań (spadek z 11,7% do 10,9% r/r). Wyraźnie przyspiesza akcja kredytowa (dzięki rządowemu programowi wsparcia dla małych i średnich przedsiębiorstw), wskaźnik PMI dla Turcji już 4. miesiąc z rzędu jest powyżej 50 pkt (ostatni odczyt to 54,7 pkt).

## Rynek polski

Za inwestorami pierwsze półrocze 2017 roku. Niezmiernie udane dla posiadaczy akcji, ponieważ wszystkie główne indeksy warszawskiego parkietu zakończyły ten 6-miesięczny okres wyraźnymi wzrostami. Indeks szerokiego rynku WIG wzrósł o 17,9% napędzany spółkami blue-chips (ich indeks WIG20 zwyżkował od początku roku o 18,1%). Nieco słabiej wygląda na tym tle statystyka spółek o średniej kapitalizacji – indeks mWIG40 wzrósł o 16,4%. Mniejszym zainteresowaniem inwestorów cieszyły się spółki o małej kapitalizacji (sWIG80, zyskał od początku roku 12,7%). Warto zauważyć, że najmocniej do 6-miesięcznej statystyki przyczyniły się spółki, które są największymi komponentami indeksu WIG, tj. PKN Orlen (wzrost o 31,2%), PKO (wzrost o 22,5%) oraz PZU (wzrost o 34,3%). Wskazuje to także na wysoką aktywność zagranicznych inwestorów na polskim parkiecie w pierwszym półroczu. W ujęciu dolarowym, indeks WIG zamknął ten okres z blisko 33% wzrostem!

### Liczby czerwca

Dane	Kraj / region	Dane za okres:	Dynamika lub wartość aktualna poprzednia	
Indeks PMI produkcji	Chiny	Czerwiec	51,7	51,2
Indeks ISM produkcji	USA	Czerwiec	57,8	54,9
Indeks zaufania konsumentów*	USA	Czerwiec	118,9	117,6
Produkcja przemysłowa	Polska	Maj	9,1%	-0,6%
Sprzedaż detaliczna	Polska	Maj	8,4%	8,1%
Indeks PMI produkcji	Turcja	Czerwiec	54,7	53,5

\* 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).

W czerwcu wyniki indeksów były mieszane, choć dobrze oddają statystykę całego półrocza. Gorzej zachowywały się małe spółki (indeks sWIG80 spadł o 0,9%), z kolei średnie oraz duże lepiej (mWIG40 wzrósł o 2,3%, WIG20 o 0,8%). Dzięki temu indeks WIG zakończył czerwiec 1,5% wzrostem.

Ważnym wydarzeniem czerwca były zmiany kadrowe na stanowiskach menedżerskich Alior Banku oraz banku Pekao. W pierwszym przypadku, założyciel banku, Wojciech Sobieraj, poinformował, że nie będzie ubiegał się o stanowisko prezesa w kolejnej kadencji. Na stanowisku zastąpi go

najprawdopodobniej Michał Jan Chyczewski. Z kolei w banku Pekao, Rada Nadzorcza odwołała jednego z najbardziej doświadczonych menedżerów bankowych w Polsce, Luigiego Lovaglio. Nowym prezesem Pekao zostanie najprawdopodobniej pan Michał Krupiński, były prezes PZU. Akcje obu banków zachowywały się w czerwcu gorzej od subindeksu WIG-Banki (spadek o 2,1%), spadając o odpowiednio 9,5% oraz 3,1%.

W przeciwieństwie do sektora bankowego, w czerwcu bardzo dobrze zachowywał się sektor energetyczny (subindeks WIG-Energetyka wzrósł o 9,9%), na czele z Eneą (wzrost o 18,2%), PGE (wzrost o 10,9%) i Tauronem (wzrost o 11,2%). Lepsze zachowanie się sektora można z jednej strony interpretować jako wynik wzrostu cen węgla energetycznego w minionym miesiącu, z drugiej strony jako wynik braku negatywnych zaskoczeń w kontekście wypłacanych dywidend.

Dobra koniunktura na GPW zachęca coraz większą rzeszę spółek do wejścia na rodzimy parkiet. W czerwcu debiutował producent telefonów Maxcom, a w lipcu do giełdowego debiutu przymierzają się dwie kolejne firmy: Play Communications oraz Getback.

## Rynek długu

**Relatywnie słaby czerwiec zakończył półrocze dobrych wyników na globalnym rynku obligacji skarbowych i korporacyjnych. W pierwszym półroczu 2017 r. stopa zwrotu z indeksu obligacji korporacyjnych o wysokim ryzyku (ML Global High Yield) wyniosła 4,9%, a w samym czerwcu 0,1%.** Ponadto, zyskiwały zarówno obligacje krajów rozwijających się, jak i rynków rozwiniętych, po części ze względu na kontynuację łagodnej polityki głównych banków centralnych oraz lepszą koniunkturę w gospodarce światowej.

Strefa euro wciąż może pochwalić się umiarkowanym tempem ekspansji gospodarczej. Inwestorzy spodziewają się zmiany polityki EBC i powolną normalizację polityki monetarnej. **Rynki niezwykle jaskrawo zareagowały na czerwcowe słowa M. Dragiego o odchodzeniu od bardzo łagodnego podejścia do polityki pieniężnej. Zaskutkowało to wzrostem rentowności (czyli spadkiem cen) obligacji skarbowych strefy euro.**

Pomimo nadal niewielkiej inflacji (wzrost do 1,5% r/r w czerwcu z 1,4% r/r w maju) ryzyko deflacyjne minęło. Będzie to wspierać oczekiwania na zaostrzenie stanowiska EBC oraz ciążyć na inwestycjach w obligacje skarbowe. **Rentowność niemieckiego Bunda przez większość czerwca utrzymywała się w zakresie 0,23-0,29%, kończąc miesiąc na poziomie 0,46%.**

**W Stanach Zjednoczonych najważniejszym wydarzeniem w kalendarzu publikacji makro była oczekiwana przez rynek decyzja FED-u o podniesieniu stóp procentowych o 25 pb. oraz rewizja danych o dynamice PKB za pierwszy kwartał – z poziomu 1,2% k/k do 1,4% k/k.**

**W czerwcu rentowność US Treasuries wzrosła o 10 pb. Jednak podobnie jak w maju wykazywała ona dużą zmienność w całym miesiącu, spadając w trakcie do 2,14% vs. 2,30% na koniec miesiąca.**

---

*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 fundusz inwestycyjny Arka BZ WBK FIO lub Arka Prestiż SFIO należy zapoznać się z Prospektem Informacyjnym dostępnym na stronie [www.arka.pl](http://www.arka.pl).*